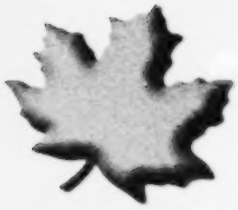
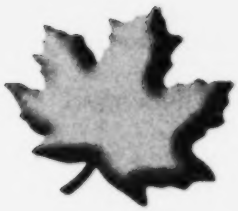


Debt Management Strategy

2003–2004

Canada

103-04399/



Debt Management Strategy

2003–2004

Department of Finance Canada
Ministère des Finances Canada

© Her Majesty the Queen in Right of Canada (2003)
All rights reserved

All requests for permission to reproduce this document or any part thereof shall be addressed to Public Works and Government Services Canada.

Available from the

Distribution Centre
Department of Finance Canada
Room P-135, West Tower
300 Laurier Avenue West
Ottawa, Ontario K1A 0G5

Tel: (613) 995-2855
Fax: (613) 996-0518

This document is available on the Internet at
www.fin.gc.ca

Cette publication est également disponible en français.

Cat. No.: F1-30/2004E
ISBN 0-662-33754-9

Table of Contents

Foreword by the Minister of Finance 5

Purpose of This Publication 7

Highlights of the 2003–2004 Debt Strategy 9

Debt and Cash Management Framework 11
Debt Management Objectives 11
Debt Management Principles 11
Debt Management General Strategy 12

Debt Management Environment 13
Fiscal Outlook 13
Net Financial Balance Outlook 16
Debt Composition 17
Market Debt Outlook 18

2003–2004 Debt Management Strategy 19
Balancing Prudence and Cost: Debt Structure 19
Maintaining a Well-Functioning Market 20

2003–2004 Debt Strategy Plan 21
2003–2004 Debt Strategy Action Plan and Intended Results 21
Domestic Debt Programs 23
Foreign Reserves Debt Programs 27

Annex—Analytical Framework: Balancing Cost and Risk 29
Stress Testing 30
Average Term to Maturity 31

Glossary 32

Foreword by the Minister of Finance

I am pleased to table before Parliament the *Debt Management Strategy* of the Government of Canada for fiscal year 2003–04. This document outlines the Government's debt objectives and strategy in the coming fiscal year.

Canada's commitment to prudent financial management is paying off. The Government has reduced the debt in each of the past five years for a total of $47.6 billion. The Government has recently presented its sixth balanced budget and is committed to balanced budgets in each of the next two fiscal years. The federal debt-to-GDP (gross domestic product) ratio decreased from 67.5 per cent in 1995–96 to 46.5 per cent in 2001–02. With continued economic growth, the debt burden is expected to fall to about 40 per cent in 2004–05. According to the Organisation for Economic Co-operation and Development, the total government debt burden in Canada is expected to be second best among Group of Seven (G-7) countries by 2004. This is a substantial improvement on an absolute basis from our standing of second worst in 1995.

Our improved macroeconomic environment, including low and stable inflation and interest rates, will enable the Government of Canada to reduce the share of debt issued at fixed rates to achieve debt cost savings that can be used to meet the priorities of Canadians.

Lower debt costs are the dividends of Canada's fiscal and economic progress. However, the country's debt still remains substantial and it will continue to be prudently structured with the majority in fixed-rate form. Maintaining a balanced and prudent approach to the management of the country's finances will help ensure that Canada maintains its status as a world-leading economy.

The Honourable John Manley, P.C., M.P.
Deputy Prime Minister and Minister of Finance
Ottawa, March 21, 2003

Purpose of This Publication

The *Debt Management Strategy* is an annual publication of the Department of Finance that provides information on the Government of Canada's objectives and strategies for managing the outstanding stock of debt within the context of the fiscal environment.

The Government publishes a companion document, the *Debt Management Report*, which reports on the Government's debt operations over the previous fiscal year and provides detailed information on outstanding debt. This publication is available shortly after the release of the Public Accounts in the fall.

Highlights of the 2003–2004 Debt Strategy

- As announced in the February 2003 budget, the target for the fixed-rate share of the debt will be reduced from two-thirds to 60 per cent over the next five years to achieve debt cost savings, while retaining a prudent debt structure.
- To maintain a well-functioning market in Government of Canada securities, the change in the debt structure will be made gradually through increases in the Treasury bill program and reductions in the bond program. The Government will continue to consult with market participants at regular intervals.
- In 2003–04, the move towards a lower fixed-rate debt structure will involve the following:
  - The size of the Treasury bill program will increase from about $105 billion to a level of approximately $120 billion by the end of 2003–04.
  - The total amount of marketable bonds issued in 2003–04 will be about $40 billion, similar to 2002–03. Net bond issuance of about $30 billion will also be similar to 2002–03.
  - The planned amount of bond buybacks is in the order of $13 billion, similar to 2002–03. Switch buybacks will be modestly increased and cash buybacks slightly reduced.
  - The bond stock will decrease from approximately $265 billion to $255 billion due to maturities and continued cash management bond buyback operations.
  - The 10-year bond benchmark will be lowered from $12 billion–$15 billion to $10 billion–$14 billion, to allow the maintenance of an annual 10-year benchmark cycle.
  - For cash management purposes, the auction size of 2-year bonds may be reduced from $3.5 billion to as low as $2.5 billion when the benchmark is fungible with a large outstanding bond.
  - Treasury bill auctions will be moved from 12:30 p.m. to 10:30 a.m. on a trial basis, as suggested by market participants. Cash management bond buyback operations will follow Treasury bill auctions.

Debt and Cash Management Framework

Effective management of the federal debt is important to all Canadians as the annual debt-servicing cost is the largest single spending program of the federal government. The federal debt management framework is an important component of the Government's objective of maintaining a fiscal advantage for Canadians.

Debt Management Objectives

The fundamental debt management objective is to provide stable, low-cost funding for the Government.

The fundamental objective of debt management is to provide stable, low-cost funding to meet the financial obligations and liquidity needs of the Government of Canada. A key strategic objective is to maintain a well-functioning market for Government of Canada securities. A well-functioning market contributes to keeping costs low.

Debt Management Principles

Public debt is managed according to a set of key principles.

The following operational principles guide the federal government's pursuit of these objectives:

- Prudence: Manage the composition of the debt to help protect the Government's fiscal position from unexpected increases in interest rates. Manage reserves within a framework that mitigates currency and interest rate risks. Manage the Receiver General cash position to ensure that adequate liquidity is maintained at reasonable cost to the Government.
- Effectiveness: Emphasize transparency, liquidity and regularity in the design and implementation of domestic debt programs in order to maintain a well-functioning domestic market.
- Diversification: Borrow using a variety of instruments and range of maturities to keep costs low and maintain a diversified investor base.
- Market integrity: Work with market participants and regulators to enhance the integrity and attractiveness to investors of Government of Canada securities.
- Consultations: Seek input from market participants on major adjustments to the federal debt and cash management programs.
- Best practices: Ensure that the operational framework and practices are in line with the best practices of other comparable sovereign borrowers and the private sector.

Debt Management General Strategy

The Government operationalizes these principles in the following manner:

Domestic Market

- The Government structures the maturity profile of the debt in a way that balances lower financing costs with reasonable cost stability and refinancing risk under a wide range of potential future interest rate environments over the long term. The target debt structure is established using long-term analysis and is not based on a particular interest rate outlook (see "Balancing Prudence and Cost: Debt Structure" on page 19).

The Government borrows regularly in domestic markets.

- To enhance the functionality of the market, the Government borrows on a regular, pre-announced basis in key segments of the market, builds large bond benchmarks and maintains a set of rules for participation at Government of Canada securities auctions.[1]
- The Government maintains a diversified investor base by auctioning nominal bonds, real return bonds and Treasury bills in the wholesale market and by selling savings products to Canadians in the retail market.[2]

Foreign Currency

The Government borrows as required to maintain the foreign reserves portfolio.

- The Government of Canada funds its foreign exchange reserves through diverse sources and structures the maturity of the debt to limit refinancing risk.
- The Government of Canada's foreign exchange reserves are composed of a range of diversified assets, determined by asset portfolio objectives and market conditions.
- Foreign liabilities are matched with reserve assets to immunize currency and interest rate risks.

[1] See the section "Domestic Distribution System" in Annex 1 of the 2001–02 *Debt Management Report*, available on the Department of Finance Web site at www.fin.gc.ca.

[2] See Annex 2 of the 2001–02 *Debt Management Report*.

Debt Management Environment

Fiscal Outlook

Budgetary Balance

The Government projects balanced budgets or better for 2002–03 and for each of the next two fiscal years.

The Government's fiscal policy sets the context for debt management operations. The federal government recorded budgetary surpluses over the previous five fiscal years and reduced the federal debt by $47.6 billion. As announced in the February 2003 budget, the Government is committed to maintaining balanced budgets or better for 2002–03 and for each of the next two fiscal years.

Contingency Reserve and Debt Reduction

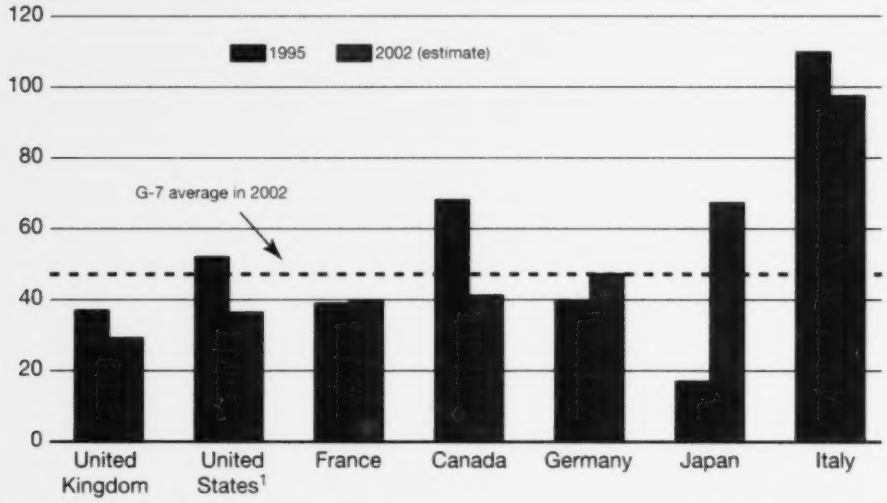
The Government of Canada sets aside an annual Contingency Reserve of $3 billion to cover risks arising from unforeseen circumstances and variations in budget planning. The Contingency Reserve, if not needed, will be used to reduce federal debt.

The debt-to-GDP ratio is on a downward track.

Combined with forecast economic growth, the federal debt-to-GDP ratio—the level of debt in relation to the country's annual income—remains on a downward track. On an accrual basis, the federal debt (accumulated deficit) as a percentage of the economy is projected to fall to 44.5 per cent in 2002–03, down from its peak of 67.5 per cent in 1995–96. With the commitment to balanced budgets in each of the next two fiscal years, it is forecast to decline to about 40 per cent in 2004–05.

In terms of international debt burden comparisons, taking into account the accounting methods of various sovereigns, the debt burden of Canada's total government sector has declined the fastest among G-7 countries since the mid-1990s. Between 1995 and 2002, Canada's net financial liabilities as a percentage of GDP (akin to the debt-to-GDP ratio) declined by 26.8 percentage points. Consequently, Canada's total government debt burden moved below the G-7 average, and only the United Kingdom and the United States are expected to have lower debt burdens than Canada in 2003.

Total Government Net Financial Liabilities
(per cent of GDP)



[1] Adjusted to exclude certain government employee pension liabilities, in order to be comparable with other countries' measures.

Source: *OECD Economic Outlook*, No. 72 (December 2002); Federal Reserve, *Flow of Funds Accounts of the United States* (December 2002); Department of Finance calculations.

Financial Balance (Excluding Foreign Exchange Transactions)

The key measure used for debt management planning is the Government's financial balance.

The key budgetary measure for debt management planning is the financial balance—requirement or source—rather than the budgetary balance (see box on page 15). The budgetary balance is presented on a full accrual basis, recognizing revenues and expenses when they are incurred. In contrast, the financial balance is on a cash basis, representing the actual cash flow sources and uses related to budgetary items.

Foreign Exchange Transactions

The movement in the value of foreign currencies compared to the Canadian dollar engenders revaluation gains or losses in the value of the foreign exchange reserves. Canada's commitment to the International Monetary Fund (IMF) also results in foreign denominated funds flowing between Canada and the IMF. These transactions may either raise or lower the size of the net financial balance.

Measuring the Government's Fiscal Position: Budgetary Balance and Financial Balance

The budgetary balance and financial balance measures used in the *Debt Management Strategy* are based on the Public Accounts accounting framework. The Public Accounts provide information to Parliament on the Government's financial activities, as required under the Financial Administration Act. The measures are provided on a fiscal-year basis ending March 31.

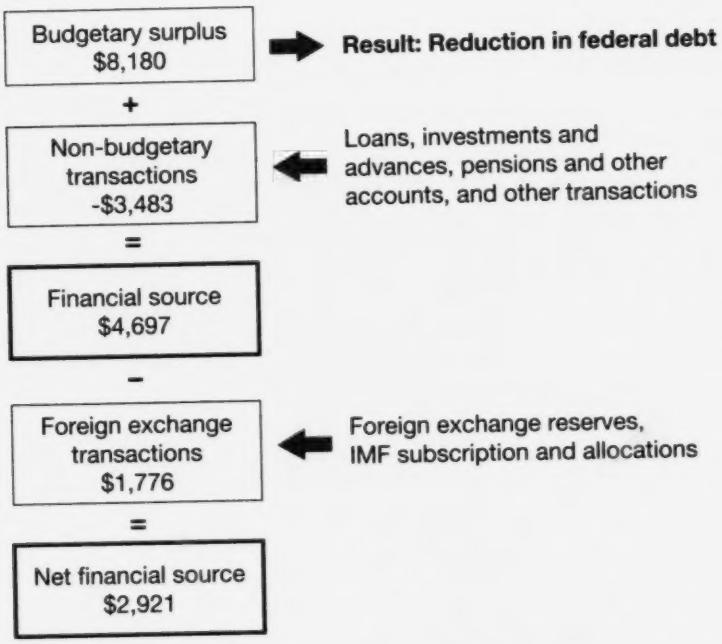
The budgetary balance—deficit or surplus—is one measure of the Government's financial situation. Consistent with the recommendations of the Auditor General, the Government is moving to full accrual accounting in 2002–03. This will enhance transparency and decision making by providing a more complete accounting of government activities than under the previous modified accrual accounting framework. Under a full accrual basis of accounting, revenues and expenses are recorded when they are incurred, regardless of when the actual cash flows occur. For more information see Annex 6 of the February 2003 *Budget Plan*, available on the Department of Finance Web site at www.fin.gc.ca.

The financial balance—requirement or source—provides a measure of the net cash position of the Government. In contrast, the budgetary balance also includes obligations incurred by the Government during the course of the year for which the cash transaction does not take place until future years. The financial requirement/source only includes the cash outlay related to these obligations.

The net financial balance includes foreign exchange transactions, which represent all transactions in international reserves held in the Exchange Fund Account and commitments to the IMF. The net financial balance corresponds closely to the unified budget balance measure used in the United States.

The chart below provides an illustration of the various elements of the Government's budgetary framework, based on the 2001–02 fiscal year:

Transactions for the Year Ending March 31, 2002
(in millions of dollars)



Source: *The Budget Plan* (2003), Department of Finance.

Net Financial Balance Outlook

For 2002–03, the Government expects a domestic financial balance of $3.4 billion.

For 2002–03, the Government expects to achieve a domestic financial balance of $3.4 billion. A net financial source, which takes into account foreign exchange transactions, is also expected, mainly due to the revaluation effects in the Exchange Fund Account.

The Government expects a financial requirement in 2003–04.

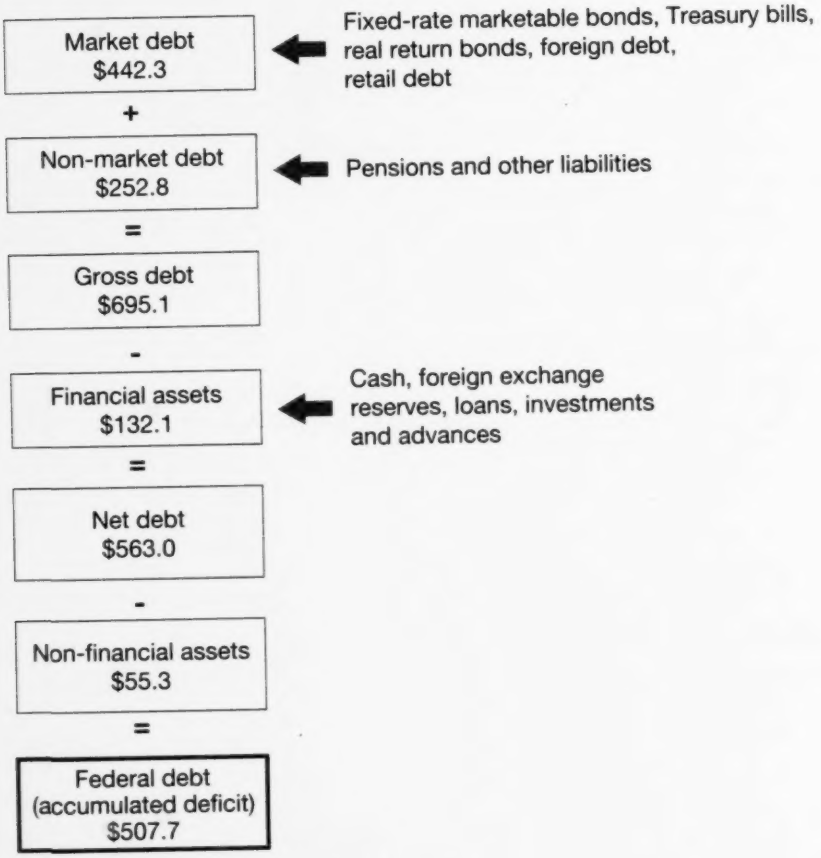
The Government expects modest financial requirements in 2003–04. These include the funding of the Canada Student Loans Program and the proposed transfer of Canada Pension Plan (CPP) operating balances, currently held by the Government, to the CPP Investment Board, as proposed in legislation currently before Parliament. The CPP funds transfer would involve switching non-market debt to market debt, which would engender a cash requirement but would not have any effect on the level of federal debt.

Debt Composition

The market debt component of federal government liabilities is the focus of debt strategy.

Debt management operations focus on market debt, which is only one component of the total federal government liabilities and financial assets. The other component of the gross debt, non-market debt, is taken into account in debt strategy planning, but is not subject to debt management strategy initiatives. Non-market debt includes federal public sector pension liabilities and the Government's accrued liabilities. The chart below illustrates the relationships between the components of the federal debt, based on the 2001–02 fiscal year.

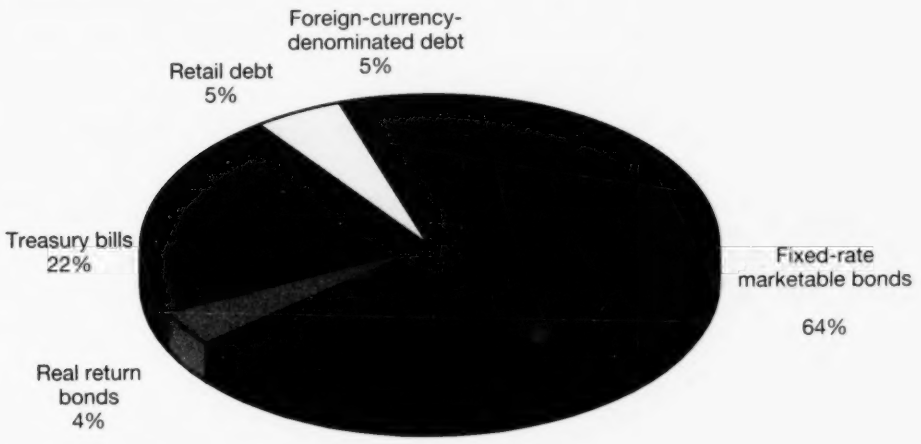
Total Federal Debt as of March 31, 2002
(in billions of dollars)



Source: *The Budget Plan* (2003), Department of Finance.

The federal government's market debt consists of fixed-rate marketable bonds, real return bonds, Treasury bills, retail debt (Canada Savings Bonds and Canada Premium Bonds) and foreign-currency-denominated debt. Financial assets held by the Government include operating cash balances, loans and investments, and foreign exchange reserves. Non-financial assets include land, buildings and infrastructure, and vehicles.

Forecast Composition of Market Debt
March 31, 2003



Note: Excludes bonds issued to the Canada Pension Plan.
Source: Department of Finance.

Market Debt Outlook

Some modest market debt retirement is expected in 2002–03.

The federal debt declined by $8.2 billion in 2001–02 and by $47.6 billion over the past five fiscal years. Market debt, the portion of the federal debt that is funded in capital markets, declined by $4.1 billion in 2001–02 and by $34.6 billion over the past five fiscal years. A further decline is expected in 2002–03.

In 2003–04, the Government expects to fund its cash requirements within the existing level of borrowing authority (see box below).

Borrowing Authority

Under the Financial Administration Act, the Government has standing authority to refinance market debt maturing in a fiscal year.

Parliamentary approval must be obtained to raise new market debt, in the form of a borrowing authority bill. Once obtained, the authority to raise debt levels generally extends through the remainder of the fiscal year and lapses at the start of the next fiscal year.

Currently available new borrowing authority is limited to a $4-billion non-lapsing contingency from the 1996–97 Borrowing Authority Act.

2003–2004 Debt Management Strategy

Balancing Prudence and Cost: Debt Structure

The Government maintains a prudent debt structure.

One of the Government's key objectives in managing the debt is to strike the appropriate balance between low financing costs and cost stability. In general, borrowing long-term debt is less risky, but more costly, than borrowing short-term debt. The Government maintains a prudent debt structure to protect its fiscal position from unexpected increases in interest rates and to limit annual refinancing needs. One of the measures of prudence is the fixed-rate share of debt—that is, the share of the debt that does not need to be refinanced within a year.

During the 1990s, the Government raised the fixed-rate share of the federal debt from one-half to two-thirds to provide more cost stability in an environment of fiscal and current account deficits, volatile interest rates and high debt levels.

Over the past five years, Canada's fiscal and economic position has strengthened.

Over the past five years, our economic and fiscal position has strengthened. Canada now has low and stable inflation and interest rates, strong employment growth, lower foreign indebtedness and a current account surplus. The federal debt level has fallen by over $47 billion and is at its lowest level, relative to the size of the economy, in nearly two decades. The reduction in the debt level has provided Canada with greater financial stability, reduced vulnerability to events happening beyond our borders, and contributed to the restoration of Canada's triple-A credit rating.

As a result of these positive economic and fiscal developments, the Government is now in a position to reduce the fixed-rate portion of the debt. While this reduction is being taken to lower future financing costs, the debt structure remains prudent, with a majority of the debt being fixed-rate.

The target for the fixed-rate portion of the debt will be reduced from two-thirds to 60 per cent.

As announced in the February 2003 budget, the Government now intends to reduce the target for the fixed-rate portion of the debt from two-thirds to 60 per cent. The reduction will begin in the upcoming fiscal year and will be implemented in an orderly and transparent manner over the next five years to allow the market time to adjust to the required changes in debt stocks.

Based on the budget outlook, the planned change to the debt structure is expected to reduce the Government's net debt-servicing costs by up to $750 million during the five-year transition period and by up to $500 million, on average, each year thereafter. These savings can be used to meet the priorities of Canadians.

The decision to lower the fixed-rate target is not based on a particular interest rate outlook. Analytical work using stochastic simulation (see the Annex) was used to assess the balance between the costs and risks of alternative debt structures. The analysis uses dynamics of historical interest rates observed over the period 1994–2002 and assumes that this interest rate environment continues to prevail over the coming years.

A prudent debt structure will still be maintained, with the majority of the debt being fixed-rate.

Compared to the current two-thirds debt structure, the lower fixed-rate structure would modestly raise the Government's short-term exposure to adverse movements in interest rates. For example, a 100-basis-point increase in interest rates along the entire yield curve would raise federal net debt-servicing costs[3] by $1.1 billion in the first year with a 60-per-cent fixed-rate structure, compared to $800 million for a two-thirds debt structure. By comparison, the impact of the same interest rate shock was estimated at $1.8 billion in the mid-1990s.

The change in the debt structure is expected to lower debt costs.

However, the analysis indicates that it is highly unlikely that the additional debt costs stemming from a severe interest rate shock would be disruptive to the budgetary framework. Over time, the additional costs of an interest rate shock would be more than offset by the savings associated with a lower fixed-rate structure.

The target 60-per-cent debt structure would also continue to prudently limit the need to refinance a large portion of the debt in any given period.

Maintaining a Well-Functioning Market

Maintaining a well-functioning market for Government of Canada securities is important.

As the sovereign and major borrower in the fixed-income marketplace, the Government needs to sustain a liquid and efficient market for Government of Canada securities for the purpose of providing stable low-cost funding for the Government. Moreover, this provides key pricing and hedging tools for market participants and thereby contributes to the health of the broader fixed-income market.

A number of operational initiatives will be taken to enhance the effectiveness of auctions and buyback operations.

In 2003–04, a number of operational initiatives will be taken to enhance the effectiveness of Government of Canada auctions and buyback operations, specifically for the purposes of increasing liquidity and participation and reducing risks borne by market participants (see next section for full details).

In developing its debt program plans, the Government conducts extensive consultations with market participants. Reports on topics of discussion and views received from market participants are posted on the Bank of Canada's Web site at www.bankofcanada.ca. A summary of comments received during recent consultations has been published concurrently with the release of this document. As in past years, the Government plans to consult further with market participants on potential adjustments to debt program plans during the 2003–04 fiscal year.

The full range of initiatives being undertaken to maintain and enhance operational effectiveness in the areas of domestic debt, cash and reserves management is summarized in the following table and detailed in the following sections of the publication.

[3] That is, the increase in debt-servicing costs net of the increased earnings on interest-bearing assets.

2003–2004 Debt Strategy Plan

2003–2004 Debt Strategy Action Plan and Intended Results

Debt Structure

Objective: *Gradually reduce the fixed-rate share of debt.*

Action for 2003–04:	Intended Result:
▪ Reduce the fixed-rate share of debt from 67 per cent towards a medium-term target of 60 per cent.	➔ Achieve lower debt charges, while continuing to prudently mitigate the risk to the budget framework.
▪ Increase the size of the Treasury bill program from about $105 billion in 2002–03 to approximately $120 billion in 2003–04.	
▪ Issue about $40 billion of bonds in 2003–04, similar to the amount in 2002–03. Due to large bond maturities and continued cash management bond buyback operations, the bond stock is expected to decrease by some $10 billion.	➔ Facilitate market adjustment to changes in the bond and Treasury bill stock.
▪ Continue a similar level of bond buybacks as in 2002–03 of about $13 billion.	
▪ Maintain a stable maturity profile.	➔ Limit the need to refinance a large portion of debt in any given period.

Domestic Debt Programs

Objective: *Maintain diversified sources of funding and a well-functioning market.*

Action for 2003–04:	**Intended Result:**
■ Continue regular issues of marketable bonds in four maturity sectors, Treasury bills in three maturity sectors and index-linked bonds in wholesale markets, as well as a retail debt program.	➔ Keep costs low and mitigate funding risk by diversifying borrowing across investor segments, instruments and maturities.
■ Continue to borrow on a pre-announced basis, seek input from market participants on major adjustments to programs, and provide timely notices of government policy decisions.	➔ Maintain transparency and efficiency.
■ Maintain current benchmark target sizes for 2-, 5- and 30-year bonds.	➔ Maintain a liquid market for on-the-run issues and building-benchmark issues.
■ Reduce 10-year benchmark size from $12 billion–$15 billion to $10 billion–$14 billion to maintain an annual benchmark.	➔ Support liquidity in the swap and futures market and enhance international demand.
■ Modestly increase the amount of buybacks on a switch basis and slightly lower the amount of bonds repurchased on a cash basis.	➔ Support new bond issuance and maintain the time required to build benchmarks.
■ Implement the cash management bond buyback (CMBB) program on a regular basis.	➔ Smooth cash requirements by reducing peak cash balances needed to redeem upcoming large maturities.
■ Reduce the 2-year auction size to a minimum of $2.5 billion when the benchmark is fungible with a large outstanding bond. ■ Move Treasury bill auctions from 12:30 p.m. to 10:30 a.m. on a trial basis. Schedule CMBB after Treasury bill auctions.	➔ Enhance the bidding process and participation.
■ Consider further reductions in operational turnaround times.	➔ Reduce market participants' risk.

Cash Management

Objective: *Invest government balances prudently while obtaining an appropriate rate of return.*

Action for 2003–04:

- Broaden the list of participants in collateralized cash management operations.

Intended Result:

- ➔ Reduce exposure to counterparty credit risk and encourage more competitive bidding at cash management auctions.

Foreign Reserves and Debt Programs

Objective: *Improve the cost-effectiveness of funding foreign reserve assets.*

Action for 2003–04:

- Continue to use cross-currency swaps.

Intended Result:

- ➔ Reduce the cost of carrying reserve assets.

Domestic Debt Programs

The adjustments to debt programs required in 2003–04 will be relatively modest. The gross bond and buyback programs will remain at similar levels to those of 2002–03, with the stock of bonds decreasing from $265 billion to $255 billion due to maturities and cash management bond buyback operations during the year. The Treasury bill program will increase by about $15 billion in 2003–04.

Fixed-Rate Marketable Bond Program

Bond program activity and issuance frequency will be maintained.

In 2003–04 some $35 billion of bonds will be maturing. Gross bond program issuance in 2003–04 is planned to be about $40 billion.

In 2003–04, the Government will continue to hold quarterly auctions of 2-, 5- and 10-year bonds, and semi-annual 30-year bond auctions. As in previous years, a transparent quarterly calendar of auctions will be posted on the Bank of Canada Web site shortly before the start of each quarter.

The 2-, 5- and 30-year benchmark target sizes will remain unchanged.

The 2-, 5- and 30-year benchmark target sizes will remain unchanged from last year (2-year bonds: $7 billion to $10 billion, 5-year bonds: $9 billion to $12 billion, and 30-year bonds: $12 billion to $15 billion). The benchmark sizes will be achieved through reopenings where a particular bond issue is sold at several auctions until the benchmark target range is reached.

The 10-year benchmark size will be reduced to $10–$14 billion.

The 10-year benchmark target range will be reduced from $12billion–$15 billion to $10 billion–$14 billion to maintain an annual cycle for the benchmark-building process. This initiative will ensure the availability of a current, liquid 10-year security and support a liquid futures market by maintaining a viable basket of eligible government securities. Debt strategy consultations conducted in December 2002 indicated that market participants strongly favour the issuance of one 10-year benchmark per year to encourage international demand as well as liquidity in the swap and futures market in Canada.

To address cash management challenges associated with a large amount of bonds maturing on the same date, the 2-year auction size may be, on occasion, as little as $2.5 billion when the building benchmark is interchangeable with a large outstanding bond.

Bond Buyback Program

There are two types of bond buyback programs—regular bond buybacks and cash management bond buybacks. Regular bond buybacks permit the maintenance of a liquid new bond issue program by buying back older, less liquid bonds with a remaining term to maturity from 1 to 25 years. The buyback program is sizeable and plays a strategic role in maintaining an active new issue bond program. The second kind of buyback program, called cash management bond buyback, aids in the management of the Government's cash balances by buying back bonds maturing within the next 18 months.

Regular Bond Buyback Operations

Regular bond buyback operations can be conducted on a cash basis or a switch basis.

Bond buyback operations can be conducted on a cash or switch basis. Bond buyback operations on a cash basis involve the exchange of less liquid bonds for cash and are conducted shortly after auctions of similar maturity bonds. Bond buyback operations on a switch basis involve the exchange of less liquid bonds for new issue bonds on a duration-neutral basis and are conducted at other times in each quarter.

The Government intends to conduct roughly the same level of bond buyback operations in 2003–04.

The Government plans to conduct about $13 billion in bond buyback operations in 2003–04, similar to 2002–03. The amount of buybacks on a switch basis will be increased by approximately $1 billion to approximately $6 billion, while buybacks on a cash basis will be reduced by about $200 million to $7 billion. The target size of the bond buyback programs and the timing of operations will be announced through the quarterly bond auction calendar published by the Bank of Canada at www.bankofcanada.ca.

Buybacks on a switch basis will be continued and increased.

To broaden participation in buyback operations, buybacks on a switch basis were introduced on a pilot basis in December 2001. Market participants have received the program very well and the size objectives of the program have been achieved. The pilot program will be continued and increased in size in 2003–04, as operational parameters are assessed and potentially adjusted to improve the program's effectiveness.

The framework for net position reporting will apply to switch buybacks.

To ensure market integrity, a framework for the reporting of net positions, similar to the one applying to auctions, will be implemented for buybacks on a switch basis in 2003–04.

Illiquid bonds may be removed from the basket of eligible bonds for buyback operations on a cash basis.

To ensure efficient operations, illiquid bonds may be removed from buyback operations on a cash basis. These illiquid bonds will continue to be included in the basket for buyback operations on a switch basis.

A list of outstanding Government of Canada bonds, including their maturity dates, is contained in the 2001-02 *Debt Management Report* , which is available on the Department of Finance Web site at www.fin.gc.ca. The list will also be available in the forthcoming annual publication, *Summary of Government of Canada Direct Securities and Loans*, which will be posted on the Bank of Canada's Web site.

Cash Management Bond Buybacks

The cash management bond buyback program will be made permanent in 2003–04.

To help in smoothing the Government's cash requirements, a pilot program of cash management bond buybacks (CMBB) was implemented in 2000–01. The pilot program was continued in 2002–03 as operational parameters and effectiveness were assessed and adjusted. During debt strategy consultations, market participants expressed strong support for the program. From the Government's perspective, the program is successfully meeting its objectives. Therefore the CMBB program will be made permanent in 2003–04.

Real Return Bonds (RRBs)

In 2003–04, the Government plans to issue approximately $1.5 billion of RRBs.

Similar to 2002–03, the Government plans to issue approximately $1.5 billion of RRBs in 2003–04 through quarterly price auctions.

The Government will be reviewing the RRB program in light of the evolution of the macroeconomic environment, the new debt structure target and the objectives of the program. The review will include consultations with market participants.

Treasury Bill Program

Based on the budget outlook and plans for attaining the new 60-per-cent target for the fixed-rate portion of the debt, the stock of Treasury bills is expected to be about $120 billion by the end of 2003–04.

The Treasury bill auction time will be moved on a trial basis from 12:30 p.m. to 10:30 a.m.

Recent consultations have indicated that market participants favour moving Treasury bill auctions to before noon, when market liquidity and participation are at a peak. Starting April 22, 2003, the Treasury bill auction time will be moved on a trial basis from 12:30 p.m. to 10:30 a.m. and CMBB operations will be conducted shortly after Treasury bill auctions.

Domestic Market Development

The Department of Finance and the Bank of Canada have an ongoing dialogue with market participants and regulators on the development of the fixed-income market in Canada. Ongoing discussions are focused on the development and regulation of electronic trading systems. Electronic trading systems, which are just appearing in Canada, have the potential to significantly improve the transparency and efficiency of the fixed-income market.

Retail Debt Program

In 2003–04, the Government will continue to focus on keeping the non-marketable retail debt portfolio and costs aligned with a declining debt environment while investing in innovation to maintain a vibrant and creative Retail Debt Program.

Targeted initiatives will continue to focus on increasing access and diversifying the investor base through the deployment of new cost-effective electronic processing and new products and services, and by evolving the brand through integrated and cost-effective marketing. Details on specific initiatives will be announced at the appropriate time.

Management of the Government's Cash Balances

The Government manages its cash balances in order to ensure that it has sufficient cash on hand to meet its operating and liquidity requirements. The cash balances are invested through twice daily auctions.

A new framework brings the management of cash balances in line with best practices of other sovereigns.

In September 2002, the Government implemented a new framework to bring the Government's operations in line with the best practices of other governments and market participants.

The two key modifications to the framework are the introduction of a credit management system, using credit ratings, credit lines and collateral (through sale and repurchase agreements) to better manage credit risk, and a broadening of the list of eligible counterparties to encourage more competitive bidding at the auctions.

The new framework applies to the morning auction, where the bulk of the cash balances are auctioned. The afternoon auction will continue to be used to invest the Government's residual cash balances and will remain uncollateralized and limited to Large Value Transfer System participants—unchanged from the previous framework.

No further modifications to the framework are planned for 2003–04.

The new system is working well and overall uncollateralized exposure, as well as exposure to individual institutions, has been reduced considerably. No further modifications to the framework are planned for 2003–04 and the Government will continue its efforts to bring new participants into the framework.

Foreign Reserves Debt Programs

The Government holds foreign exchange reserve assets in the Exchange Fund Account to provide the Government with foreign currency liquidity and to provide the funds needed to help promote orderly conditions for the Canadian dollar in foreign exchange markets. Further details on the management of international reserves are available in the *Exchange Fund Account Annual Report*, available on the Department of Finance Web site at www.fin.gc.ca.

The Government's foreign currency reserve assets, and liabilities financing those assets, are managed on a portfolio basis.

The Government's foreign currency reserves are funded through foreign currency liabilities. The foreign currency reserve assets, and liabilities financing those assets, are managed on a portfolio basis, based on many of the same principles used by other sovereigns and private sector financial institutions, including prudent risk management principles.

The key objectives of reserves management are:

- Ensure that an appropriate level of reserves is maintained while minimizing the cost of carrying reserves (i.e. the difference between interest paid on foreign currency liabilities and the interest earned on reserve assets).
- Immunize interest rate and currency risks by selecting reserve assets that match the duration and currency of liabilities.
- Maintain diversified funding sources and a prudent liability structure to help manage refinancing needs.

Funding Sources

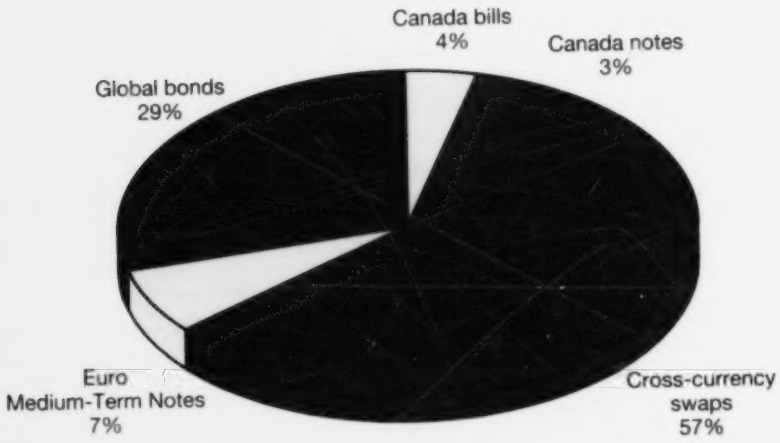
The Government has been using cross-currency swaps to obtain highly cost-efficient funding.

The Government has access to a wide range of sources to fund its foreign currency assets. These sources include a short-term US-dollar discount note program, medium-term note issuance in various markets, cross-currency swaps of domestic obligations, international bond issues, and purchases of US dollars in foreign exchange markets. Cross-currency swaps have proven to be a particularly cost-effective alternative, and have been actively used in recent years.

Cross-currency swaps will continue to be the primary source of reserve funding.

In 2003–04, the precise mix of funding sources will depend on a number of considerations, including relative cost, market conditions and opportunities, and the desire to maintain a prudent foreign-currency-denominated debt maturity structure. It is expected that cross-currency swaps of domestic obligations will continue to be the primary source of reserve funding.

Forecast Composition of Foreign Currency Liabilities
March 31, 2003



Source: Department of Finance.

Risk Management

The Government has in place a comprehensive risk management framework for identifying and managing treasury risk, including market, credit, operational and legal risks related to the financing and investment of the foreign exchange reserves. The Government's risk management policies call for prudent management of treasury risks based on best practices of sovereign treasury operations and private sector financial institutions. Standards for risk tolerance are very prudent, with market risks immunized and high credit quality and diversification standards followed.

Annex—Analytical Framework: Balancing Cost and Risk

By maintaining a prudent debt structure, the Government seeks to keep borrowing costs low while ensuring that the cost impact of unexpected increases in interest rates does not disrupt the budgetary framework.

In determining the composition and maturity profile of the debt, the Government takes a long-term perspective with respect to the trade-off between the cost and risk of issuing various forms of debt. The trade-off reflects the fact that, from a borrower's point of view, longer-term debt instruments are generally more costly and less risky than shorter-term debt instruments.

The trade-off between cost and risk occurs because long-term instruments such as Government of Canada bonds generally pay higher interest rates than short-term instruments such as Treasury bills. On the other hand, coupon payments of long-term bonds remain at a constant level until the bond matures, resulting in lower interest rate risk compared to short-term instruments, which need to be refinanced more often at prevailing market rates. The higher the proportion of short-term instruments, the higher the risk that an unfavourable interest rate movement could have a negative impact on annual debt costs.

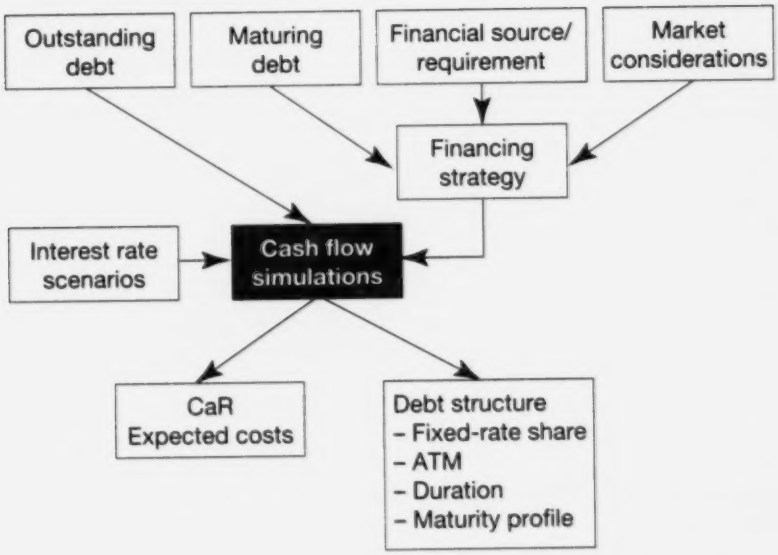
As part of debt strategy planning, the fixed-rate debt structure is continually being reviewed to assess its suitability given changes in the fiscal and economic environment.

To assess the ability of the debt structure to limit the exposure to interest rate fluctuations, the Department of Finance and the Bank of Canada use simulation models to evaluate potential debt costs under a large number of interest rate scenarios. Among other measures, consideration is also given to the average term to maturity (ATM), duration and maturity profile of the debt.

Cost at Risk (CaR) is one of the key measures the Government uses to identify whether the risk of higher debt costs falls within the Government's tolerance for risk. CaR represents the difference between the maximum level of debt costs that could be anticipated with a high degree of certainty and the expected level of debt costs over a given time horizon.

The simulation framework that is used to model the cost and risk characteristics of alternative debt structures is depicted below. An important input into the model is the interest rate scenarios. For the analysis, 10,000 scenarios have been developed, based on a theoretical model from the economic literature and the dynamics of interest rates observed over the 1994–2002 period. These scenarios represent the full range of plausible developments in interest rates going forward. The analysis therefore assumes that the recent interest rate environment, characterized by relatively stable inflation and lower interest rate volatility, continues to prevail over the coming years.

Simulation Framework



Several financing strategies are developed, taking into account the fiscal outlook, amount of maturing debt and market considerations. The simulation is then performed for all interest rate scenarios to generate a statistical distribution of possible debt costs and various statistics for each financing strategy.

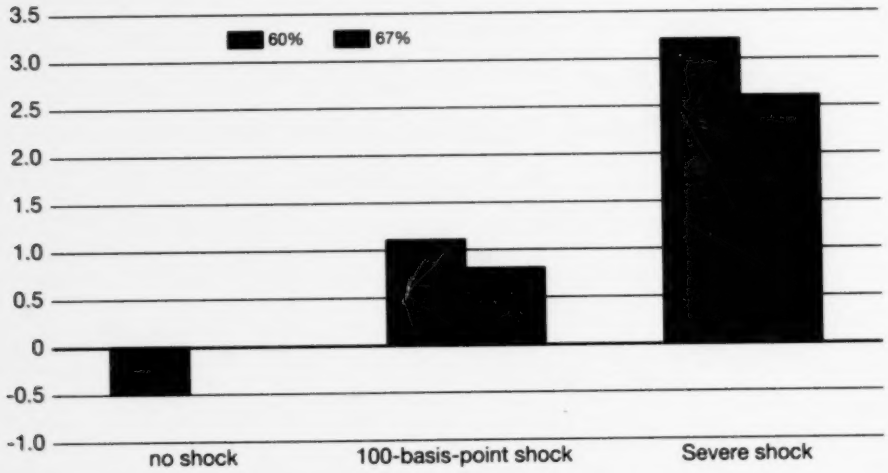
The CaR analysis conducted in 2002–03 indicates that, when viewed over a long-term horizon, the costs and risks of alternative debt structures within the range of 60 per cent to 67 per cent are fairly similar. Debt structures in this range would accommodate the impact of most interest rate shocks without unduly affecting the Government's fiscal framework.

The CaR results indicate that a fixed-rate share target of 60 per cent would result in lower debt-servicing costs compared to the two-thirds target while still maintaining a prudent debt structure. Over time, the expected debt cost savings with a lower fixed-rate structure would offset the potential volatility in debt costs due to interest rate risk and offer some prospect for overall lower debt costs.

Stress Testing

Research on simulation modelling has shown that results are often highly sensitive to the assumptions employed. The characteristics of the interest rate scenarios used in the CaR model are critical and, inevitably, subjective. Moreover, simulations may not adequately capture the impact of extreme interest rate shocks.

Debt Cost Sensitivity to Interest Rate Shocks
(in billions of dollars)



Source: Department of Finance.

The examination of severe interest rate scenarios remains an important factor considered in prudent debt management decisions. The above figure provides an illustration of the potential increase in costs after one year for a 60-per-cent and a two-thirds fixed-rate debt structure resulting from two interest rate shocks.

The 60-per-cent fixed-rate debt structure would be more exposed to a more severe interest rate shock than a two-thirds debt structure. The shock above, designed to resemble the increase in interest rates that occurred in 1994, would cause federal net debt-servicing costs to increase by about $3.2 billion in the first year for a 60-per-cent fixed-rate structure, compared to $2.6 billion for a two-thirds fixed-rate share. Over a medium-term period, however, the benefits of the two-thirds structure are offset by higher debt-servicing charges.

Average Term to Maturity

The average term to maturity of the debt will stabilize.

Average term to maturity (ATM), measured in years, represents the average length of time before debt instruments mature and are subject to refinancing risk. The ATM of marketable debt has increased from roughly 4 years in 1990 to 6½ years in March 2002, which is at the upper end of the range of comparable sovereigns. The upward trend in ATM resulted from the increase in the fixed-rate share, the reduction in the stock of Treasury bills, and the continued issuance of 30-year bonds. The decision to lower the fixed-rate share of the debt over the coming years will have the effect of stabilizing the ATM.

Glossary

average term to maturity (ATM): The average time remaining before debt matures, taking only principal amounts into account.

basis point: One basis point is equal to 0.0001, or 0.01%.

benchmark bond: Specific issue outstanding within each class of maturities. It is considered by the market to be the standard against which all other bonds issued in that class are evaluated.

budgetary surplus: Occurs when government annual revenues exceed annual budgetary expenditures. A deficit is the shortfall between government revenues and budgetary expenditures.

buyback on a cash basis: The repurchase of bonds for cash. Used to maintain the size of a new issuance.

buyback on a switch basis: The exchange of outstanding bonds for new bonds in the benchmark being built. Used to maintain the size of a new issuance.

Canada bill: Promissory note denominated in US dollars, issued for terms of up to 270 days. Canada bills are issued for foreign exchange reserve funding purposes only.

Canada note: Promissory note usually denominated in US dollars and available in book-entry form. Notes can be issued for terms of nine months or longer and can be issued at a fixed or a floating rate. Canada notes are issued for foreign exchange reserve funding purposes only.

Canada Premium Bond (CPB): CPBs are a savings product for individual Canadians introduced by the Government of Canada in 1998. They are offered for sale by most Canadian financial institutions, offer a higher interest rate compared to CSBs, and are redeemable without penalty once a year on the anniversary of the issue date or during the 30 days thereafter.

Canada Savings Bond (CSB): CSBs are currently offered for sale by most Canadian financial institutions to individual Canadians. CSBs pay a competitive rate of interest that is guaranteed for one or more years. They may be cashed at any time and, after the first three months, pay interest up to the end of the month prior to encashment.

Contingency Reserve: Is included in the budget projections primarily to cover risks arising from unpredictable events or unavoidable inaccuracies in the models used to translate economic assumptions into detailed budget forecasts. If not needed, it is used to reduce the federal debt.

Cost at risk: A dollar risk measure that represents the potential excess debt charges over a one-year horizon that the debt manager is X% certain not to exceed.

cross-currency swap: An agreement that exchanges one type of obligation for another involving different currencies and the exchange of the principal amounts and interest payments.

duration: Weighted average term to maturity of a bond's cash flow, used as a measure of interest rate sensitivity.

electronic trading system: An electronic system that provides real-time information about securities and enables the user to execute financial trades.

Exchange Fund Account: The principal repository of Canada's official foreign reserves, used to provide foreign currency liquidity and promote orderly conditions for the Canadian dollar in the foreign exchange market.

federal debt: accumulated deficit, i.e., the sum of all surpluses and deficits in the past.

financial balance: Measures the difference between the cash coming in to the Government and the cash going out. In the case of a financial requirement, it is therefore the amount of new borrowing required from outside lenders to meet the Government's financing needs in any given year.

fixed-rate debt: The share of the gross debt that is maturing or being repriced in more than 12 months.

fixed-rate marketable bond: Market debt instrument issued by the Government of Canada and sold via public tender. These issues have a specific maturity date and a specified interest rate. All Canadian-dollar marketable bonds pay a fixed rate of interest semi-annually and are non-callable. They are transferable and hence can be traded in the secondary market.

fungible bond: A bond that has the same financial attributes as another; the bonds are interchangeable.

government securities distributor (GSD): GSDs are members of a group of investment banks and dealers through which the Government distributes Government of Canada Treasury bills and marketable bonds.

gross public debt: Total amount the Government owes. It consists of both market debt and internal debt owed mainly to the superannuation accounts for government employees and other current liabilities.

interest-bearing debt: Consists of unmatured debt, or market debt, and the Government's liabilities to internally held accounts such as federal employees' pension plans.

marketable debt: A marketable debt instrument is issued by the Government of Canada and sold via public tender or syndication. These issues can be traded between investors while outstanding.

market debt: For debt management purposes, market debt is defined as the portion of debt that is funded in the public markets, and includes marketable bonds, Treasury bills, retail debt (primarily Canada Savings Bonds), foreign-currency-denominated bonds and bills, as well as bonds issued to the Canada Pension Plan.

market transparency: Within the context of debt management, characterization of a bond market where debt management strategies and operations are known and well understood by market participants.

net debt: Federal gross public debt, net of financial assets.

non-marketable debt: Interest-bearing debt that is not traded in secondary markets.

non-market debt: Includes the Government's internal debt, which is, for the most part, federal public sector pension liabilities and the Government's current liabilities (such as accounts payable, accrued liabilities, interest and payment of matured debt).

primary market: Market for new issues of securities.

real return bond (RRB): Government of Canada real return bonds pay semi-annual interest based upon a real interest rate. Unlike standard fixed-rate marketable bonds, interest payments on RRBs are adjusted for changes in the consumer price index.

secondary market: Market where securities are bought and sold after issuance.

sovereign market: Market for the debt issued by a government.

Treasury bill: Short-term obligation sold by public tender. Treasury bills with terms to maturity of 3, 6 or 12 months are currently auctioned on a biweekly basis.

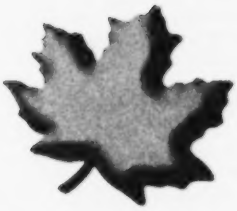
turnover ratio: Volume of securities traded as a percentage of total securities outstanding.

yield curve: Graph based on the term structure of interest rates, plotting the yield of all bonds of the same quality with maturities ranging from the shortest to longest term available.

STRATÉGIE DE GESTION DE LA DETTE

2003-2004

Canada



STRATÉGIE DE GESTION DE LA DETTE

2003-2004

Ministère des Finances Canada
Department of Finance Canada

Dans la présente publication, les termes du genre masculin utilisés pour désigner des personnes englobent à la fois les femmes et les hommes.

© Sa Majesté la Reine du chef du Canada (2003)
Tous droits réservés

Toute demande de permission pour reproduire ce document doit être adressée à Travaux publics et Services gouvernementaux Canada.

On peut obtenir des exemplaires en s'adressant au :

Centre de distribution
Ministère des Finances Canada
Bureau P-135, tour Ouest
300, avenue Laurier Ouest
Ottawa (Ontario) K1A 0G5

Téléphone : (613) 995-2855
Télécopieur : (613) 996-0518

Également diffusé sur Internet à www.fin.gc.ca

This document is also available in English.

N° de cat. : F1-30/2004F
ISBN 0-662-88607-0

Table des matières

Avant-propos du ministre des Finances 5

Objet du présent document 7

Faits saillants de la stratégie de la dette pour 2003-2004 9

Cadre de gestion de la dette et de la trésorerie 11
Objectifs de gestion de la dette 11
Principes de gestion de la dette 11
Stratégie générale de gestion de la dette 12

Contexte de gestion de la dette 13
Perspectives financières 13
Perspectives concernant le solde financier net 16
Composition de la dette 17
Perspectives concernant la dette contractée sur les marchés 18

Stratégie de gestion de la dette pour 2003-2004 20
Concilier prudence et réduction des coûts – la structure de la dette 20
Maintenir le bon fonctionnement du marché 21

Plan de la stratégie de la dette pour 2003-2004 23
Plan d'action pour la stratégie de la dette en 2003-2004 et résultats attendus 23
Programmes d'emprunts sur le marché intérieur 26
Programmes d'emprunts en devises 30

Annexe : Cadre analytique – Concilier réduction des coûts et gestion des risques 32
Analyse de sensibilité 34
Terme à courir moyen 35

Glossaire 36

Avant-propos du ministre des Finances

Je suis heureux de déposer devant le Parlement la *Stratégie de gestion de la dette* du gouvernement du Canada pour l'exercice 2003-2004. Le présent document contient des renseignements détaillés sur les objectifs du gouvernement en ce qui concerne la dette et la stratégie envisagée pour l'exercice à venir.

L'engagement de prudence qui oriente la gestion budgétaire du Canada rapporte des dividendes. Le gouvernement a réduit la dette à chacun des cinq derniers exercices d'un montant total de 47,6 milliards de dollars. Il a récemment déposé un sixième budget équilibré consécutif, et il s'est engagé à maintenir l'équilibre budgétaire à chacun des deux prochains exercices. Le ratio de la dette fédérale au PIB (produit intérieur brut) est passé de 67,5 % en 1995-1996 à 46,5 % en 2001-2002. Grâce à une croissance économique continue, le fardeau de la dette devrait chuter à 40 % en 2004-2005. Selon l'Organisation de coopération et de développement économiques, le Canada devrait se classer au deuxième rang des pays du Groupe des Sept (G-7) à ce chapitre d'ici 2004. En chiffres absolus, il s'agit d'une amélioration notable, si l'on considère que le Canada arrivait à l'avant-dernier rang en 1995.

L'amélioration de nos conditions macroéconomiques, notamment des taux d'inflation et d'intérêt faibles et stables, permettra au gouvernement du Canada de réduire la part de la dette à taux fixe et de réaliser ainsi des économies qui pourront être appliquées aux besoins prioritaires des Canadiennes et des Canadiens.

La baisse des frais de service de la dette est le fruit des progrès économiques et budgétaires réalisés par le Canada. Toutefois, puisque la dette demeure élevée, une structure prudente axée sur une dette majoritairement à taux fixe a encore sa raison d'être. Le maintien d'une approche équilibrée et judicieuse en matière de gestion des finances aidera le pays à conserver la place qui lui revient au sein des meilleures économies de la planète.

L'honorable John Manley, c.p., député
Vice-premier ministre et ministre des Finances
Ottawa, le 21 mars 2003

Objet du présent document

La *Stratégie de gestion de la dette,* un document publié chaque année par le ministère des Finances, contient des renseignements sur les objectifs et les stratégies du gouvernement du Canada en matière de gestion de l'encours de la dette, ces objectifs et stratégies étant situés dans leur contexte budgétaire.

Le gouvernement publie un document complémentaire, le *Rapport sur la gestion de la dette*, qui expose les opérations de gestion de la dette du gouvernement au cours de l'exercice passé et fournit des renseignements détaillés sur les grandes initiatives stratégiques et sur l'encours de la dette. Ce document est rendu public peu après le dépôt des Comptes publics, à l'automne.

Faits saillants de la stratégie de la dette pour 2003-2004

- Tel qu'il a été annoncé dans le budget de février 2003, l'objectif pour la part de la dette à taux fixe passera des deux tiers à 60 % d'ici les cinq prochaines années. Il sera ainsi possible de réaliser des économies au chapitre des frais de service de la dette tout en conservant une structure prudente pour la dette.
- Afin de maintenir le bon fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada, la modification de la structure de la dette se fera graduellement au moyen de l'augmentation de l'encours des bons du Trésor et de la réduction du programme obligataire. Le gouvernement continuera de consulter régulièrement les participants au marché.
- La réduction, en 2003-2004, de la part de la dette à taux fixe se fera comme suit :
  - La taille du programme des bons du Trésor sera portée d'environ 105 milliards de dollars à près de 120 milliards d'ici la fin de 2003-2004.
  - Le montant total des obligations négociables qui seront émises en 2003-2004 se chiffrera à environ 40 milliards de dollars, semblable à ce qu'il était en 2002-2003. Les émissions nettes d'obligations atteindront à peu près 30 milliards de dollars, également un niveau semblable à celui de 2002-2003.
  - Les rachats d'obligations devraient totaliser 13 milliards de dollars, à peu près le même niveau qu'en 2002-2003. Les rachats assortis d'une conversion de titres augmenteront modestement, et les rachats au comptant seront réduits légèrement.
  - L'encours des obligations passera d'environ 265 milliards de dollars à 255 milliards en raison des obligations arrivant à échéance et de la poursuite des opérations de rachat d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie.
  - Les obligations de référence à 10 ans seront réduites, passant d'une fourchette de 12 milliards à 15 milliards de dollars à une fourchette de 10 milliards à 14 milliards, afin de maintenir un cycle annuel d'obligations de référence à 10 ans.
  - Aux fins de gestion de la trésorerie, la taille des adjudications d'obligations à 2 ans pourrait passer de 3,5 milliards de dollars à aussi peu que 2,5 milliards quand les obligations de référence seront fongibles avec une émission dont l'encours est important.
  - À titre d'essai, les adjudications de bons du Trésor auront lieu à 10 h 30 plutôt qu'à 12 h 30, comme l'ont suggéré les participants au marché. Les opérations de rachat d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie suivront les adjudications de bons du Trésor.

Cadre de gestion de la dette et de la trésorerie

Il est important pour tous les Canadiens que la dette fédérale soit gérée efficacement, étant donné que les frais annuels du service de la dette constituent le programme de dépenses le plus élevé du gouvernement fédéral. Le cadre de gestion de la dette fédérale est une composante importante de l'objectif du gouvernement qui consiste à maintenir un avantage financier pour les Canadiens.

Objectifs de gestion de la dette

L'objectif fondamental en matière de gestion de la dette : offrir à l'État un financement stable à faible coût.

L'objectif fondamental en matière de gestion de la dette consiste à offrir à l'État un financement stable à faible coût qui lui permet de s'acquitter de ses obligations financières et de répondre à ses besoins de liquidité. Un important objectif stratégique consiste à maintenir le bon fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada, ce qui contribue à maintenir les coûts peu élevés.

Principes de gestion de la dette

La dette publique est gérée en fonction d'une série de principes clés.

Pour atteindre ces objectifs, le gouvernement se conforme aux principes opérationnels suivants :

- Prudence – Le gouvernement gère la composition de la dette afin de protéger la situation budgétaire du gouvernement des hausses imprévues des taux d'intérêt. Il gère ses réserves de manière à limiter les risques de variation des cours de change et de fluctuations des taux d'intérêt. Il gère la position de trésorerie du receveur général de manière à assurer le maintien de liquidités suffisantes à un coût raisonnable pour le gouvernement.
- Efficacité – Le gouvernement met l'accent sur la transparence, la liquidité et la régularité dans le cadre de l'élaboration et de la mise en œuvre des programmes d'emprunts sur le marché intérieur, de manière à assurer le bon fonctionnement du marché intérieur.
- Diversification – Le gouvernement utilise différents instruments de financement et prévoit un éventail d'échéances de manière à maintenir les coûts au plus bas et à continuer de pouvoir compter sur un bassin diversifié d'investisseurs.
- Intégrité du marché – Le gouvernement travaille de concert avec les participants au marché et les organismes de réglementation afin d'accroître l'intégrité du marché des titres du gouvernement du Canada et d'attirer les investisseurs.
- Consultations – Le gouvernement s'efforce d'obtenir les commentaires des participants au marché concernant les principales modifications des programmes d'emprunt et de gestion de la trésorerie du gouvernement fédéral.
- Pratiques exemplaires – Le gouvernement tient à ce que son cadre opérationnel et ses pratiques correspondent aux pratiques exemplaires des emprunteurs souverains comparables et du secteur privé.

Stratégie générale de gestion de la dette

Voici l'approche générale adoptée par le gouvernement pour atteindre ses objectifs de gestion de la dette.

Marché intérieur

- Le gouvernement détermine le profil des échéances de la dette de manière à ce que les coûts de financement soient peu élevés tout en demeurant relativement stables, en tenant compte du risque de refinancement dans l'optique de différents scénarios d'évolution des taux d'intérêt à long terme. La structure de la dette visée est établie en fonction d'une analyse à long terme et n'est pas rattachée à une prévision particulière en matière de taux d'intérêt (se reporter à « Concilier prudence et réduction des coûts – la structure de la dette » à la p. 20).

Le gouvernement effectue des emprunts stratégiques sur les marchés intérieurs.

- Pour accroître l'efficacité du marché, le gouvernement emprunte périodiquement dans des secteurs stratégiques, selon un calendrier annoncé à l'avance; il procède à d'importantes émissions d'obligations de référence et applique une série de règles régissant la participation aux adjudications de titres du gouvernement du Canada[1].
- Le gouvernement maintient un bassin diversifié d'investisseurs en procédant à des adjudications d'obligations à taux nominal, d'obligations à rendement réel et de bons du Trésor sur le marché de gros, et en vendant des produits d'épargne aux Canadiens sur le marché de détail[2].

Devises

Le gouvernement exerce une gestion discrétionnaire du portefeuille de réserves de change.

- La dette libellée en devises du gouvernement du Canada est contractée auprès de diverses sources; le gouvernement en structure les échéances de manière à réduire le risque de refinancement.
- Les réserves de change du gouvernement du Canada sont composées de divers actifs, déterminés en fonction des objectifs du portefeuille d'actifs et des conditions du marché.
- Le passif en devises est contrebalancé par l'actif des réserves, de manière à limiter les risques de variation des cours de change et de fluctuation des taux d'intérêt.

[1] Se reporter à la section intitulée « Système de distribution des titres sur le marché intérieur », à l'annexe 1 du *Rapport sur la gestion de la dette de 2001-2002*, disponible sur le site Web du ministère des Finances à www.fin.gc.ca.

[2] Se reporter à l'annexe 2 du *Rapport sur la gestion de la dette de 2001-2002*.

Contexte de gestion de la dette

Perspectives financières

Solde budgétaire

Le gouvernement prévoit déposer des budgets équilibrés ou excédentaires en 2002-2003 et lors des deux exercices suivants.

La politique financière du gouvernement énonce le contexte dans lequel s'effectue la gestion de la dette. Le gouvernement fédéral a dégagé des excédents budgétaires lors de chacun des cinq derniers exercices et a réduit la dette publique de 47,6 milliards de dollars. Comme il l'a annoncé dans le budget de février 2003, le gouvernement est déterminé à déposer des budgets équilibrés ou excédentaires en 2002-2003 et lors des deux exercices suivants.

La réserve pour éventualités et la réduction de la dette

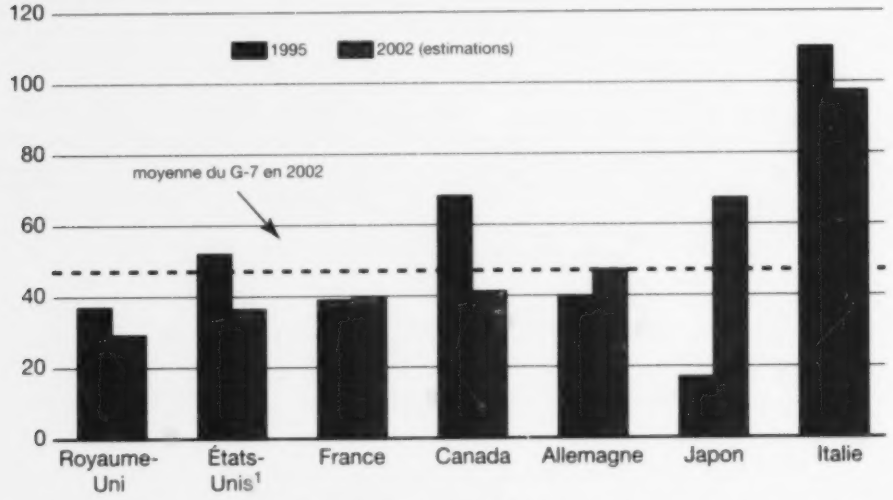
Chaque année, le gouvernement du Canada met de côté une réserve pour éventualités de 3 milliards de dollars afin de se prémunir contre les risques découlant de circonstances imprévues et des écarts observés par rapport à la planification budgétaire. Si elle n'est pas utilisée, la réserve pour éventualités servira à réduire la dette fédérale.

Le ratio de la dette au PIB est sur une trajectoire descendante.

Conjugué à la croissance économique prévue, le ratio de la dette au PIB – le niveau de la dette par rapport aux recettes annuelles de l'État – demeure sur une trajectoire descendante. Selon la comptabilité d'exercice, la dette fédérale (le déficit accumulé) exprimée en pourcentage de l'économie devrait s'établir à 44,5 % en 2002-2003, après avoir atteint un sommet de 67,5 % en 1995-1996. Compte tenu de l'engagement du gouvernement de déposer des budgets équilibrés lors des deux exercices suivants, ce pourcentage devrait chuter aux alentours de 40 % d'ici 2004-2005.

Pour ce qui est de la comparaison du fardeau de la dette avec d'autres pays, compte tenu des méthodes comptables de divers États souverains, le fardeau de la dette de l'ensemble des administrations publiques canadiennes est celui qui a baissé le plus rapidement parmi les pays du G-7 depuis le milieu des années 1990. Entre 1995 et 2002, le passif financier net du Canada exprimé en pourcentage du PIB (à l'instar du ratio de la dette au PIB) a reculé de 26,8 points de pourcentage. En conséquence, le fardeau de la dette de l'ensemble des administrations publiques canadiennes est tombé sous la moyenne du G-7, et seuls le Royaume-Uni et les États-Unis devraient avoir un fardeau inférieur à celui du Canada en 2003.

Passif financier net de l'ensemble des administrations publiques
(en pourcentage du PIB)



[1] Ajusté pour exclure le passif découlant de certains régimes de retraite d'employés du secteur public, afin d'obtenir une mesure comparable à celle des autres pays.

Sources : *Perspectives économiques de l'OCDE*, nº 72, décembre 2002; Réserve fédérale, *Flow of Funds Accounts of the United States*, décembre 2002; calculs du ministère des Finances

Solde financier (opérations de change exclues)

Le solde financier est la principale mesure budgétaire sous l'angle de la planification des activités de gestion de la dette.

Dans le cadre de la planification de la gestion de la dette, la principale mesure budgétaire est le solde financier (besoins ou ressources) plutôt que le solde budgétaire (se reporter à l'encadré à la p. 15). Le solde budgétaire est présenté selon la comptabilité d'exercice intégrale, les recettes et les dépenses étant comptabilisées au fur et à mesure qu'elles sont engagées. En revanche, le solde financier est présenté selon la comptabilité de caisse, qui rend compte de la provenance des flux de trésorerie réels et de leur utilisation au regard des postes budgétaires.

Opérations de change

L'évolution de la valeur des devises en comparaison de celle du dollar canadien entraîne des gains ou des pertes de réévaluation de la valeur des réserves de change du Canada. Les engagements du Canada à l'égard du Fonds monétaire international (FMI) entraînent également un échange de devises entre le Canada et le FMI. Ces transactions peuvent réduire ou augmenter la taille du solde financier net.

Mesure de la situation financière du gouvernement – le solde budgétaire et le solde financier

Le solde budgétaire et le solde financier dont fait état la *Stratégie de gestion de la dette* sont fondés sur le cadre comptable utilisé dans les Comptes publics. Ceux-ci fournissent au Parlement des renseignements sur les activités financières du gouvernement, conformément à la *Loi sur la gestion des finances publiques*. Les données sont calculées en fonction de chaque exercice, la date de fin d'exercice étant le 31 mars.

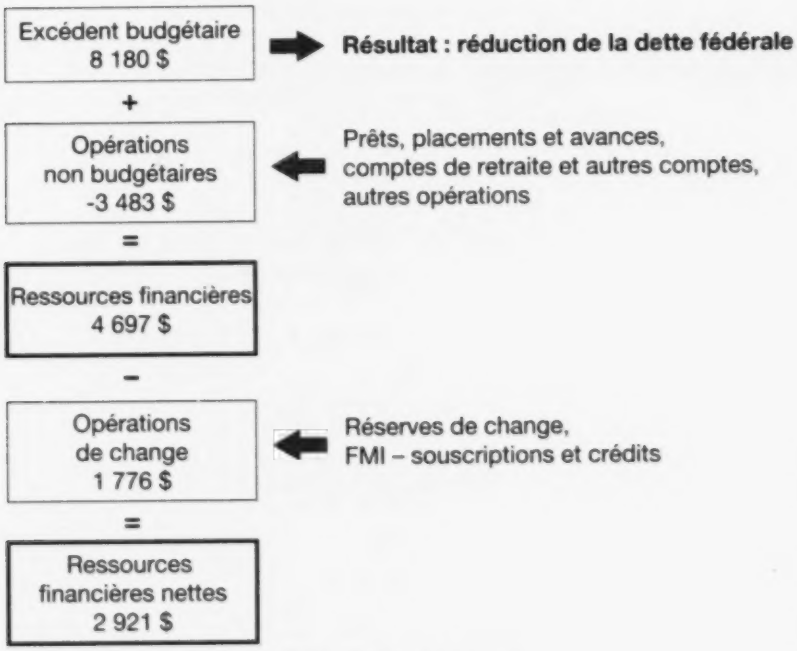
Le solde budgétaire (déficit ou excédent) représente une mesure de la situation financière de l'État. Conformément à la recommandation de la vérificatrice générale, le gouvernement adopte la comptabilité d'exercice intégrale en 2002-2003. Cette mesure accroîtra la transparence et améliorera le processus décisionnel en établissant un portrait des activités gouvernementales plus complet qu'aux termes de la comptabilité d'exercice modifiée utilisée auparavant. Dans le cadre de la comptabilité d'exercice intégrale, les recettes et les dépenses sont comptabilisées au fur et à mesure qu'elles sont engagées, sans égard aux flux de trésorerie réels. Pour des détails, se reporter à l'annexe 6 du *Plan budgétaire de 2003* sur le site Web du ministère des Finances à l'adresse www.fin.gc.ca.

Le solde financier (besoins ou ressources) représente une mesure des besoins nets en espèces pour financer les programmes de l'État et assurer le service de la dette. Le solde budgétaire comprend les obligations contractées par l'État durant l'exercice tandis que le solde financier est calculé uniquement d'après les décaissements rattachés à ces obligations.

Le solde financier net comprend les opérations de change, soit l'ensemble des opérations sur les réserves internationales détenues dans le Compte du fonds des changes et les engagements envers le FMI. Le solde financier net ressemble beaucoup à la mesure du solde budgétaire unifié utilisée aux États-Unis.

Le graphique ci-après illustre les divers éléments du cadre budgétaire du gouvernement pour l'exercice 2001-2002.

Opérations pour l'exercice se terminant le 31 mars 2002
(en millions de dollars)



Source : *Le plan budgétaire de 2003*, ministère des Finances

Perspectives concernant le solde financier net

Pour 2002-2003, le gouvernement prévoit un solde financier intérieur de 3,4 milliards de dollars.

Pour 2002-2003, le gouvernement s'attend à dégager un solde financier intérieur de 3,4 milliards de dollars. On prévoit aussi des ressources financières nettes, une fois tenu compte des opérations de change, surtout en raison des effets de la réévaluation du Compte du fonds des changes.

Le gouvernement s'attend à des besoins financiers en 2003-2004.

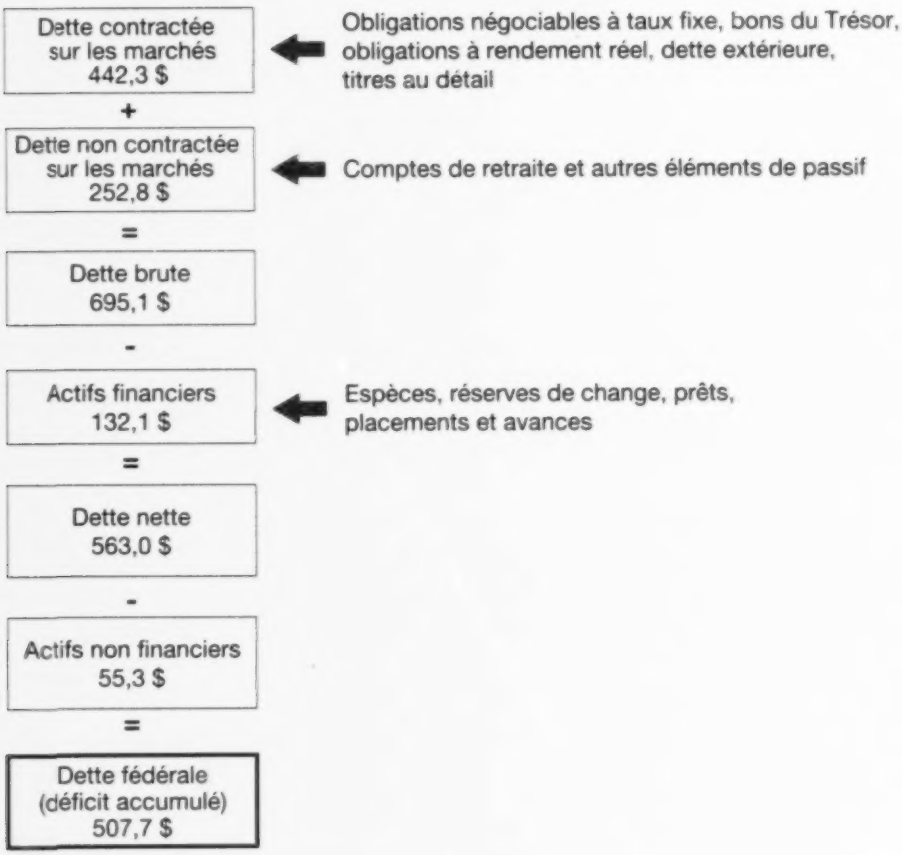
Le gouvernement s'attend à des besoins financiers modestes en 2003-2004. Ceux-ci découlent du financement du Programme canadien de prêts aux étudiants et du transfert des soldes de fonctionnement du Régime de pensions du Canada (RPC), actuellement détenus par le gouvernement, à l'Office d'investissement du RPC, comme il est proposé dans le projet de loi actuellement à l'étude au Parlement. Les transferts de fonds du RPC serviront à transformer des dettes non contractées sur les marchés en dettes contractées sur les marchés, ce qui créera des besoins de trésorerie mais n'aura pas d'effet sur le niveau de la dette fédérale.

Composition de la dette

Les opérations de gestion de la dette fédérale se concentrent sur la dette contractée sur les marchés.

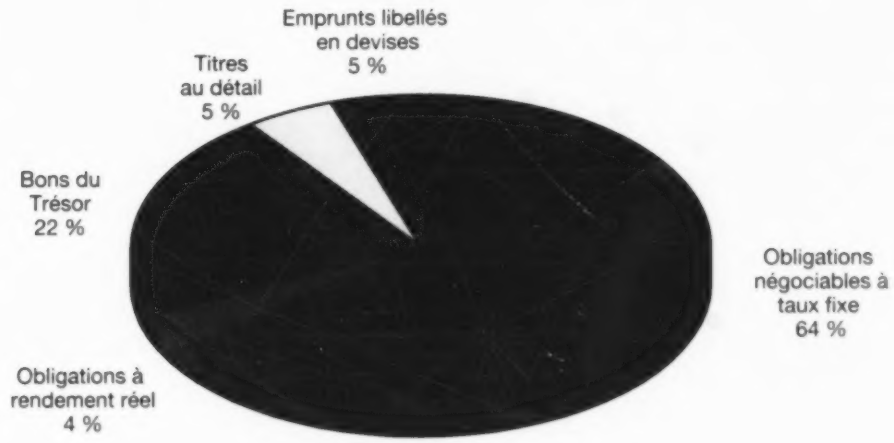
Les opérations de gestion de la dette se concentrent sur la dette contractée sur les marchés, qui ne constitue qu'un des éléments de la dette publique brute, ainsi que sur les actifs financiers. L'autre élément, la dette non contractée sur les marchés, est pris en compte au moment de planifier la stratégie de la dette, mais il ne fait l'objet d'aucune mesure active de gestion. Parmi les composantes de la dette non contractée sur les marchés, mentionnons les engagements au titre des régimes de retraite du secteur public fédéral et les charges à payer du gouvernement. Le graphique ci-après montre les rapports entre les composantes de la dette fédérale pour l'exercice 2001-2002.

Dette fédérale totale au 31 mars 2002
(en milliards de dollars)



Source : *Le plan budgétaire de 2003*, ministère des Finances

Composition prévue de la dette contractée sur les marchés au 31 mars 2003



Nota – Ne comprend pas les obligations émises au titre du RPC.
Source : ministère des Finances

La dette contractée par le gouvernement fédéral sur les marchés se compose principalement d'obligations négociables à taux fixe, d'obligations à rendement réel, de bons du Trésor, de titres au détail (Obligations d'épargne du Canada et Obligations à prime du Canada) et de titres libellés en devises. Les actifs financiers du gouvernement se composent des encaisses de fonctionnement, des prêts et placements ainsi que des réserves de change. Parmi les actifs non financiers se trouvent les terrains, les immeubles et l'infrastructure, ainsi que les véhicules.

Perspectives concernant la dette contractée sur les marchés

On s'attend à rembourser une modeste part de la dette contractée sur les marchés en 2002-2003.

La dette fédérale a diminué de 8,2 milliards de dollars en 2001-2002 et de 47,6 milliards dans les cinq derniers exercices. La dette contractée sur les marchés, c'est-à-dire la partie de la dette fédérale qui est contractée sur les marchés financiers, a chuté de 4,1 milliards en 2001-2002 et de 34,6 milliards dans les cinq derniers exercices. Une autre baisse est prévue en 2002-2003.

En 2003-2004, le gouvernement s'attend à financer ses besoins de trésorerie dans les limites de son pouvoir d'emprunt (se reporter à l'encadré ci-après).

Pouvoir d'emprunt

La *Loi sur la gestion des finances publiques* confère au gouvernement le pouvoir permanent de refinancer la dette contractée sur les marchés qui arrive à échéance au cours d'un exercice.

Lorsqu'il désire contracter de nouveaux emprunts, le gouvernement doit obtenir l'autorisation du Parlement en déposant un projet de loi portant pouvoir d'emprunt. Une fois obtenue, cette autorisation d'augmenter les emprunts s'étend habituellement sur le reste de l'exercice et expire au début de l'exercice suivant.

À l'heure actuelle, le pouvoir d'emprunt permanent se limite à une réserve de 4 milliards de dollars prévue par la *Loi sur le pouvoir d'emprunt de 1996-1997*.

Stratégie de gestion de la dette pour 2003-2004

Concilier prudence et réduction des coûts – la structure de la dette

Le gouvernement maintient une structure prudente de la dette.

L'un des principaux objectifs du gouvernement en matière de gestion de la dette consiste à atteindre un équilibre judicieux entre la réduction des coûts de financement et la stabilité de ces coûts. En général, il est moins risqué mais plus onéreux d'emprunter à long terme plutôt qu'à court terme. Le gouvernement maintient une structure prudente de la dette afin de prémunir sa position financière contre les augmentations des taux d'intérêt et de limiter ses besoins annuels de refinancement. L'une des mesures prises à des fins de prudence concerne la part de la dette à taux fixe – c'est-à-dire la part de la dette qui n'a pas besoin d'être refinancée au cours des 12 prochains mois.

Dans les années 1990, le gouvernement a porté de la moitié aux deux tiers la part de la dette fédérale à taux fixe afin de stabiliser les coûts dans un contexte de déficits budgétaires, de balance courante déficitaire, de volatilité des taux d'intérêt et de niveaux élevés d'endettement.

La situation économique et budgétaire du Canada s'est raffermie dans les cinq dernières années.

La situation économique et financière du Canada s'est raffermie au cours des cinq dernières années. L'inflation et les taux d'intérêt au Canada sont désormais faibles et stables, l'emploi connaît une croissance vigoureuse, la dette extérieure a été réduite, et un excédent au compte courant a été affiché. La dette fédérale a été réduite de plus de 47 milliards de dollars, et elle se situe à son plus bas niveau, par rapport à la taille de l'économie, en près de 20 ans. La réduction de la dette a amené une meilleure stabilité financière, elle a réduit la vulnérabilité du Canada aux chocs extérieurs et lui a permis de recouvrer la cote de crédit AAA.

Grâce à l'amélioration de sa situation économique et financière, le gouvernement est maintenant bien placé pour réduire la part de la dette à taux fixe. Même si cette réduction a pour objet de faire baisser les futurs coûts de financement, la structure de la dette demeure prudente et majoritairement à taux fixe.

L'objectif concernant la part de la dette à taux fixe passera des deux tiers à 60 %.

Comme il a été annoncé dans le budget de février 2003, le gouvernement a l'intention de faire passer des deux tiers à 60 % la part cible de la dette à taux fixe. Cette réduction commencera dans l'exercice à venir, et elle sera mise en œuvre de manière transparente et ordonnée dans les cinq prochains exercices afin de permettre au marché de s'ajuster aux modifications nécessaires des différents programmes d'emprunt.

Selon les perspectives budgétaires, la modification prévue de la structure de la dette devrait réduire les frais nets de service de la dette d'un montant pouvant atteindre 750 millions de dollars pendant la période de transition de cinq ans et 500 millions par année, en moyenne, par la suite. Ces économies pourront servir à répondre aux besoins prioritaires des Canadiens.

La décision de réduire la part cible de la dette à taux fixe n'est pas fondée sur des prévisions particulières de taux d'intérêt. Une analyse fondée sur des simulations (voir l'annexe) a servi à déterminer l'équilibre entre les coûts et les risques d'une

modification de la structure de la dette. L'analyse repose sur la dynamique des taux d'intérêt de 1994 à 2002, et elle suppose que cet environnement se maintiendra dans les années à venir.

La structure de la dette demeure prudente et majoritairement à taux fixe.

Comparativement à la structure actuelle, soit un encours à taux fixe équivalant aux deux tiers de la dette, la structure envisagée entraînerait pour le gouvernement une légère hausse du risque à court terme causé par une fluctuation défavorable des taux d'intérêt. Ainsi, une augmentation de 100 points de base des taux d'intérêt le long de la courbe de rendement hausserait les frais de service de la dette nette fédérale[3] de 1,1 milliard de dollars la première année avec une part de dette à taux fixe à 60 %, en comparaison de 800 millions de dollars avec une dette aux deux tiers à taux fixe. À titre comparatif, l'incidence de la même augmentation des taux d'intérêt était estimée à 1,8 milliard de dollars au milieu des années 1990.

La modification de la structure de la dette devrait réduire les coûts de la dette.

L'analyse révèle toutefois qu'il est peu probable que les coûts additionnels de la dette résultant d'une grande fluctuation des taux d'intérêt exercent un effet déstabilisateur sur le cadre budgétaire. Au fil des ans, ces coûts additionnels seraient largement compensés par les économies réalisées grâce à la réduction de la part de la dette à taux fixe.

L'objectif de 60 % pour la dette à taux fixe continuera également de limiter de façon prudente les besoins de refinancement d'une grande partie de la dette dans toute période donnée.

Maintenir le bon fonctionnement du marché

Il est important de maintenir le bon fonctionnement du marché des titres du gouvernement du Canada.

En sa qualité d'État souverain et de grand emprunteur sur le marché des titres à revenu fixe, le Canada doit assurer la liquidité et l'efficacité du marché afin d'assurer un financement stable et à faible coût pour le gouvernement. Un marché efficient et liquide des titres du gouvernement du Canada offre également d'importants outils d'établissement des prix et de couverture aux participants au marché, contribuant par le fait même à la vigueur du marché des titres à revenu fixe.

Un certain nombre d'initiatives opérationnelles seront prises afin d'accroître l'efficacité des opérations de rachat et des adjudications.

En 2003-2004, un certain nombre d'initiatives opérationnelles seront prises afin d'accroître l'efficacité des opérations de rachat et des adjudications de titres du gouvernement du Canada, pour accroître la liquidité et la participation ainsi que réduire les risques assumés par les participants au marché (détails dans la section suivante).

[3] À savoir la hausse des frais de service de la dette, moins les gains sur les revenus découlant des actifs portant intérêts.

Dans le cadre de l'élaboration de ses plans concernant les programmes de la dette, le gouvernement procède à des consultations exhaustives auprès des participants au marché. Des rapports sur les sujets discutés et sur les observations reçues sont affichés sur le site Web de la Banque du Canada à www.banqueducanada.ca. Un résumé des observations reçues lors de récentes consultations est publié parallèlement à la parution du présent document. Comme par les années passées, le gouvernement prévoit consulter encore les participants au sujet du rajustement éventuel des plans concernant le programme de la dette au cours de l'exercice 2003-2004.

L'éventail complet des initiatives menées afin de maintenir et d'accroître l'efficacité opérationnelle dans le domaine de la gestion de la dette intérieure, de la trésorerie et des réserves est résumé dans le tableau suivant, et il est expliqué en détail dans les sections qui suivent.

Plan de la stratégie de la dette pour 2003-2004

Plan d'action pour la stratégie de la dette en 2003-2004 et résultats attendus

Structure de la dette

Objectif : *Réduire graduellement la part à taux fixe de la dette.*

Plan d'action pour 2003-2004	Résultats attendus
■ Faire passer la part à taux fixe de la dette de 67 % à un objectif à moyen terme de 60 %.	➔ Réduire les frais de service de la dette tout en maintenant une certaine prudence pour le cadre budgétaire.
■ Augmenter la taille du programme des bons du Trésor pour la faire passer d'environ 105 milliards de dollars en 2002-2003 à environ 120 milliards en 2003-2004.	➔ Faciliter l'adaptation du marché à l'évolution de l'encours des obligations et des bons du Trésor.
■ Émettre pour environ 40 milliards de dollars d'obligations en 2003-2004, à peu près comme en 2002-2003. En raison d'importantes obligations arrivant à échéance et de la poursuite des opérations de rachat d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie, l'encours des obligations devrait diminuer de quelque 10 milliards.	
■ Maintenir les rachats d'obligations à un niveau semblable à celui de 2002-2003, soit environ 13 milliards de dollars.	
■ Maintenir la stabilité du profil des échéances.	➔ Limiter le besoin de refinancement d'une grande partie de la dette dans une période donnée.

Programmes d'emprunts sur le marché intérieur

Objectif : *Maintenir la diversification des sources de financement et le bon fonctionnement du marché.*

Plan d'action pour 2003-2004	**Résultats attendus**
■ Poursuivre les émissions régulières d'obligations négociables (à quatre échéances), de bons du Trésor (à trois échéances) et d'obligations indexées sur le marché de gros, ainsi que le programme des titres au détail.	➔ Contenir les coûts et atténuer le risque en diversifiant les emprunts par catégories d'investisseurs, instruments et échéances.
■ Continuer d'emprunter selon un programme annoncé à l'avance, demander l'avis des participants au marché au sujet des principaux rajustements à apporter aux programmes, et diffuser en temps opportun des avis relatifs aux décisions stratégiques du gouvernement.	➔ Maintenir la transparence et l'efficacité.
■ Maintenir la taille cible des obligations de référence à 2, à 5 et à 30 ans.	➔ Maintenir la liquidité du marché des émissions de titres en cours et des nouvelles émissions de référence.
■ Faire passer la taille des obligations à 10 ans d'une fourchette de 12 milliards à 15 milliards de dollars à une fourchette de 10 milliards à 14 milliards afin de maintenir un cycle annuel.	➔ Soutenir la liquidité du marché des contrats à terme et des swaps, et accroître la demande à l'étranger.
■ Augmenter légèrement le montant des rachats assortis d'une conversion de titres et réduire modestement le montant des obligations rachetées au comptant.	➔ Soutenir l'émission de nouvelles obligations et préserver le temps requis pour établir des obligations de référence.

Programmes d'emprunts sur le marché intérieur (suite)

▪ Adopter de façon permanente le programme de rachat d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie.	➔ Atténuer les besoins d'encaisse en réduisant les pointes des soldes de trésorerie requis à l'échéance de montants élevés d'obligations.
▪ Réduire la taille des adjudications à 2 ans à un minimum de 2,5 milliards de dollars quand les obligations de référence sont fongibles avec une émission dont l'encours est élevé.	➔ Améliorer le processus d'adjudication et accroître la participation.
▪ À titre d'essai, faire passer l'heure des adjudications de bons du Trésor de 12 h 30 à 10 h 30. Exercer les opérations de rachat d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie après les adjudications de bons du Trésor.	
▪ Envisager une réduction additionnelle des délais de publication des résultats d'opération.	➔ Réduire le risque pour les participants au marché.

Gestion de la trésorerie

Objectif : *Investir prudemment les soldes du gouvernement tout en obtenant un rendement satisfaisant.*

Plan d'action pour 2003-2004	**Résultats attendus**
▪ Élargir la liste des participants aux opérations de gestion des soldes de trésorerie prévoyant des garanties.	➔ Réduire l'exposition au risque de crédit de contrepartie et favoriser un processus d'adjudication plus concurrentiel dans le cadre des opérations de gestion de la trésorerie.

Programmes des réserves de change et de la dette extérieure

Objectif : *Accroître l'efficacité du financement des réserves de change.*

Plan d'action pour 2003-2004	**Résultats attendus**
▪ Continuer de recourir aux swaps de devises.	➔ Réduire le coût de maintien des réserves.

Programmes d'emprunts sur le marché intérieur

Les ajustements à apporter aux programmes de la dette en 2003-2004 seront relativement modestes. Le programme des rachats et des émissions brutes demeurera à des niveaux semblables à ceux de 2002-2003, l'encours des obligations passant de 265 milliards à 255 milliards de dollars en raison d'obligations arrivant à échéance et des opérations de rachat d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie au cours de l'année. Le programme des bons du Trésor augmentera d'environ 15 milliards de dollars en 2003-2004.

Programme des obligations négociables à taux fixe

Les activités du programme des obligations et la fréquence des émissions demeureront inchangées.

En 2003-2004, des obligations totalisant quelque 35 milliards de dollars arriveront à échéance. Les émissions obligataires brutes devraient se chiffrer à près de 40 milliards de dollars en 2003-2004.

En 2003-2004, le gouvernement continuera de tenir des adjudications trimestrielles d'obligations à 2, à 5 et à 10 ans, et des adjudications semestrielles d'obligations à 30 ans. Comme par les années passées, un calendrier trimestriel des adjudications sera affiché sur le site de la Banque du Canada peu avant le début de chaque trimestre.

La taille cible des obligations de référence à 2, à 5 et à 30 ans demeure inchangée.

La taille cible des obligations de référence à 2, à 5 et à 30 ans demeure inchangée par rapport à l'an dernier (obligations à 2 ans : de 7 milliards à 10 milliards de dollars; obligations à 5 ans : de 9 milliards à 12 milliards; obligations à 30 ans : de 12 milliards à 15 milliards). La taille cible des obligations de référence sera atteinte au moyen de réouvertures, une émission obligataire donnée étant vendue lors de plusieurs adjudications, jusqu'à ce que la taille cible soit atteinte.

La fourchette cible des obligations de référence à 10 ans sera de 10 milliards à 14 milliards.

La fourchette cible des obligations de référence à 10 ans, actuellement de 12 à 15 milliards de dollars, sera substituée par une fourchette de 10 milliards à 14 milliards afin de maintenir un cycle annuel servant à l'établissement des obligations de référence. Cette initiative assurera la disponibilité de titres à 10 ans liquides et soutiendra la liquidité du marché des contrats à terme en maintenant un éventail viable de titres admissibles du gouvernement. Les consultations sur la stratégie de gestion de la dette menées en décembre 2002 ont révélé que les participants au marché appuient fortement un cycle annuel pour l'obligation de référence à 10 ans afin de stimuler la demande à l'étranger ainsi que la liquidité du marché des contrats à terme et des swaps au Canada.

Afin de relever les défis de gestion de trésorerie liés à un montant élevé d'obligations venant à échéance à la même date, la taille des adjudications à 2 ans pourra être réduite, à l'occasion, pour s'établir à 2,5 milliards de dollars lorsque l'obligation de référence sera fongible avec une émission obligataire ayant un encours élevé.

Programme de rachat d'obligations

Il existe deux genres de programmes de rachat d'obligations : le rachat régulier d'obligations et le rachat d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie. Les rachats réguliers d'obligations permettent de soutenir la liquidité des nouvelles émissions d'obligations au moyen du rachat d'obligations plus anciennes et moins liquides auxquelles il reste à courir un terme de 1 à 25 ans. La taille du programme de rachat est importante et, de ce fait, joue un rôle stratégique dans le maintien d'un programme actif de nouvelles émissions obligataires. Le deuxième genre de programme de rachat, soit les rachats d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie, contribue à la gestion des soldes de trésorerie du gouvernement par l'entremise du rachat d'obligations qui arrivent à échéance dans les 18 mois.

Opérations régulières de rachat

Les opérations régulières de rachat peuvent être effectuées au comptant ou être assorties d'une conversion de titres.

Les opérations de rachat d'obligations peuvent être effectuées au comptant ou être assorties d'une conversion de titres. Les rachats d'obligations au comptant consistent à échanger des obligations moins liquides contre des espèces, et elles sont menées peu après les adjudications d'obligations ayant un terme à courir similaire. Les opérations de rachat d'obligations assorties d'une conversion de titres consistent à échanger des obligations moins liquides contre des obligations nouvellement émises en fonction de la durée de ces obligations. Ces opérations sont menées à d'autres moments au cours de chaque trimestre.

Le gouvernement a l'intention de maintenir le nombre de rachats à peu près au même niveau en 2003-2004.

Le gouvernement a l'intention de procéder à des rachats d'obligations totalisant environ 13 milliards de dollars en 2003-2004, un niveau semblable à celui de 2002-2003. Le montant des rachats d'obligations assortis d'une conversion de titres sera haussé d'environ 1 milliard de dollars pour être porté à près de 6 milliards, tandis que les rachats d'obligations au comptant seront réduits d'environ 200 millions de dollars pour passer à 7 milliards. La taille cible des opérations de rachat d'obligations et le calendrier des opérations seront annoncés dans le calendrier trimestriel des adjudications publié par la Banque du Canada à www.banqueducanada.ca.

Les rachats assortis d'une conversion de titres seront maintenus et même accrus.

Afin d'élargir la participation aux opérations de rachat, les rachats assortis d'une conversion de titres ont été instaurés dans le cadre d'un projet pilote en décembre 2001. Les participants au marché ont bien accueilli le programme, et la taille cible du programme a été atteinte. Le projet pilote sera maintenu et même élargi en 2003-2004, et les paramètres opérationnels seront évalués et rajustés, le cas échéant, afin d'accroître l'efficacité du programme.

Le cadre relatif à la déclaration de la position nette s'appliquera aux rachats assortis d'une conversion de titres.

Afin d'assurer l'intégrité du marché, un cadre relatif à la déclaration de la position nette, semblable à celui qui s'applique aux adjudications, sera mis en œuvre pour les rachats assortis d'une conversion de titres en 2003-2004.

Les obligations non liquides pourraient être éliminées de l'éventail des obligations admissibles aux rachats au comptant.

Pour assurer l'efficacité du programme, les obligations non liquides pourraient être éliminées de l'éventail des obligations admissibles au rachat au comptant. Ces obligations non liquides continueront d'être admissibles au rachat assorti d'une conversion de titres.

Une liste des obligations du gouvernement du Canada en circulation, y compris leurs dates d'échéance, figure dans le *Rapport sur la gestion de la dette 2001-2002*, sur le site Web du ministère des Finances à www.fin.gc.ca. La liste figurera aussi dans la publication annuelle à venir du *Résumé des titres et emprunts émis par le gouvernement du Canada*, qui sera affichée sur le site Web de la Banque du Canada.

Rachats d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie

Le programme de rachat d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie deviendra permanent en 2003-2004.

Afin d'atténuer les besoins de trésorerie du gouvernement, un projet pilote de rachat d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie a été mis en œuvre en 2000-2001. Le projet s'est poursuivi en 2002-2003, alors que les paramètres opérationnels et l'efficacité ont été évalués et rajustés. Dans le cadre des consultations relatives à la stratégie de gestion de la dette, les participants au marché ont fortement appuyé le programme. Du point de vue du gouvernement, le programme permet d'atteindre les objectifs visés. En conséquence, il deviendra permanent en 2003-2004.

Obligations à rendement réel

Le gouvernement prévoit émettre pour environ 1,5 milliard de dollars d'ORR en 2003-2004.

Comme en 2002-2003, le gouvernement prévoit émettre pour environ 1,5 milliard de dollars d'obligations à rendement réel (ORR) en 2003-2004 au moyen d'adjudications trimestrielles à prix unique.

Le gouvernement procédera à l'évaluation du programme des ORR à la lumière de la conjoncture macroéconomique, de la nouvelle structure cible de la dette et des objectifs du programme. L'examen comprendra des consultations auprès des participants au marché.

Programme des bons du Trésor

D'après les perspectives budgétaires et les plans établissant à 60 % la nouvelle part cible de la dette à taux fixe, l'encours des bons du Trésor devrait se chiffrer à environ 120 milliards de dollars à la fin de 2003-2004.

À titre d'essai, l'adjudication des bons du Trésor aura désormais lieu à 10 h 30 plutôt qu'à 12 h 30.

De récentes consultations ont fait ressortir que les participants au marché sont en faveur du déplacement en avant-midi des adjudications de bons du Trésor quand la participation et la liquidité des marchés sont élevées. À compter du 22 avril 2003, à titre d'essai, l'adjudication des bons du Trésor aura lieu à 10 h 30 plutôt qu'à 12 h 30, et les opérations de rachat d'obligations aux fins de gestion de la trésorerie seront menées peu après l'adjudication des bons du Trésor.

Évolution du marché intérieur

Le ministère des Finances et la Banque du Canada entretiennent un dialogue avec les participants au marché et les organismes de réglementation au sujet de l'évolution du marché des titres à revenu fixe au Canada. Les discussions en cours sont axées sur la mise au point et la réglementation de systèmes de négociation électroniques. Ces systèmes, qui viennent de faire leur apparition sur le marché canadien, pourraient contribuer à accroître sensiblement la transparence et l'efficience du marché des titres à revenu fixe.

Programme de titres au détail

En 2003-2004, le gouvernement continuera d'harmoniser le portefeuille des titres au détail non négociables avec l'objectif de réduction de la dette, tout en investissant dans l'innovation afin de maintenir un programme de titres au détail caractérisé par le dynamisme et la créativité.

Des initiatives ciblées continueront de mettre l'accent sur l'accroissement de l'accès et la diversification du bassin d'investisseurs au moyen du déploiement d'un nouveau système de traitement électronique efficace et de nouveaux produits et services. On insistera aussi sur la mise en valeur de l'image de marque au moyen d'une approche marketing intégrée et efficace. Les détails au sujet des initiatives particulières seront annoncés au moment opportun.

Gestion des soldes de trésorerie du gouvernement

Le gouvernement gère ses soldes de trésorerie de manière à disposer d'espèces suffisantes pour satisfaire ses besoins de fonctionnement et de liquidités. Les soldes de trésorerie sont investis dans le cadre de deux adjudications quotidiennes.

Un nouveau cadre harmonise la gestion des soldes de trésorerie avec les pratiques exemplaires d'autres États souverains.

En septembre 2002, le gouvernement a mis en œuvre un nouveau cadre visant à harmoniser les opérations du gouvernement avec les pratiques exemplaires d'autres gouvernements et des participants au marché.

Les deux principales modifications apportées au cadre sont l'instauration d'un système de gestion du crédit faisant appel à des lignes de crédit, des cotes de crédit et des garanties (au moyen d'une cession en pension) pour mieux gérer le risque de crédit, et l'élargissement de la liste des contreparties admissibles, dans le but d'accroître la concurrence lors des adjudications.

Le nouveau cadre s'applique à l'adjudication du matin, lors de laquelle la majorité des soldes de trésorerie sont adjugés. L'adjudication de l'après-midi continuera de servir à investir les soldes de trésorerie résiduels du gouvernement; on n'y exigera pas de garanties, et l'accès y sera restreint aux participants au Système de transfert des paiements de grande valeur – comme selon l'ancien cadre.

Aucune autre modification du cadre n'est prévue pour 2003-2004.

Le nouveau système fonctionne bien et, dans l'ensemble, l'exposition aux risques non assortis de garanties, de même qu'aux risques reliés à des institutions données, a été sensiblement réduite. Aucune autre modification du cadre n'est prévue pour 2003-2004, et le gouvernement poursuivra ses efforts visant à intéresser de nouveaux participants à adhérer au cadre.

Programmes d'emprunts en devises

L'actif des réserves de change du gouvernement, détenu dans le Compte du fonds des changes, permet à ce dernier de maintenir des liquidités en devises; le gouvernement peut également utiliser ses réserves pour intervenir sur le marché des changes afin de favoriser le maintien de conditions favorables pour le dollar canadien. Pour plus de renseignements au sujet de la gestion des réserves internationales, consulter le *Rapport annuel sur le Compte du fonds des changes*, sur le site Web du ministère des Finances à www.fin.gc.ca.

L'actif des réserves de change du gouvernement et le passif découlant du financement de cet actif sont gérés selon une approche de portefeuille.

Le gouvernement contracte des emprunts libellés en devises pour financer ses réserves de change. L'actif des réserves de change et le passif découlant du financement de cet actif sont gérés selon une approche de portefeuille, conformément à bon nombre des principes adoptés par d'autres États souverains et par des institutions financières privées, entre autres des principes de gestion prudente du risque.

Les principaux objectifs sous-jacents au programme de réserves de change du Canada sont les suivants :

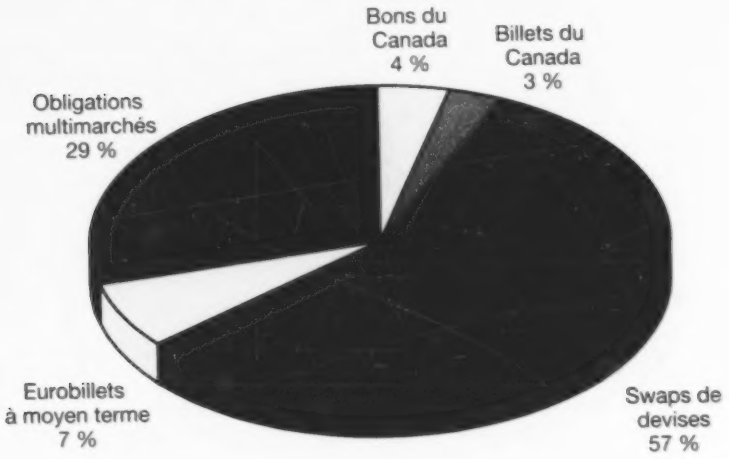
- maintenir un niveau de réserves de change approprié tout en minimisant les coûts qui en découlent (c'est-à-dire l'écart entre les intérêts gagnés sur l'actif des réserves et les intérêts payés sur le passif en devises);
- se prémunir autant que possible contre les risques de variation des cours de change et de fluctuation des taux d'intérêt en sélectionnant des actifs de réserve qui correspondent au passif en termes de devise et de durée;
- compter sur un éventail diversifié de sources de financement et maintenir une structure prudente du passif afin de faciliter la gestion des besoins de refinancement.

Sources de financement

Le gouvernement a recours aux swaps de devises pour obtenir un financement peu coûteux.

Le gouvernement a accès à diverses sources pour financer ses réserves de change, notamment des billets à court terme émis à escompte en dollars américains, des billets à moyen terme émis sur divers marchés, des swaps d'obligations libellées en dollars canadiens contre des devises, des obligations internationales et l'achat de dollars américains sur le marché des changes. Les swaps de devises constituent une solution particulièrement peu coûteuse, et ils ont été utilisés activement au cours des dernières années.

Composition prévue du passif en devises au 31 mars 2003



Source : ministère des Finances

Les swaps de devises demeureront la principale source de financement des réserves de change.

En 2003-2004, un certain nombre de facteurs guideront le choix des moyens de financement, notamment le coût relatif, les conditions et les occasions du marché, et le désir de conserver une structure prudente des échéances de la dette en devises. Les swaps d'obligations libellées en dollars canadiens contre des devises demeureront probablement les principales sources de financement des réserves.

Gestion du risque

Le gouvernement dispose d'un cadre exhaustif de gestion du risque lui permettant de repérer et de gérer les risques de trésorerie, notamment le risque du marché, le risque de crédit, le risque d'exploitation et le risque juridique liés au financement et au placement des réserves de change. Les politiques de gestion du risque adoptées par le gouvernement prévoient une gestion prudente des risques de trésorerie, qui repose sur l'application de pratiques exemplaires d'États souverains et d'institutions financières privées. Les normes relatives à la tolérance au risque sont très prudentes : les avoirs sont généralement protégés contre les risques du marché, et des normes élevées sont prévues en matière de qualité du crédit et de diversification.

Annexe
Cadre analytique – Concilier réduction des coûts et gestion des risques

En maintenant une structure de la dette prudente, le gouvernement cherche à garder les coûts d'emprunt à un bas niveau tout en veillant à ce que l'incidence sur les coûts des augmentations imprévues des taux d'intérêt ne déstabilise pas le cadre budgétaire.

Le gouvernement détermine la composition de la dette et le profil des échéances selon une perspective à long terme, sous l'angle de l'équilibre entre les coûts et les risques rattachés à l'émission de différentes catégories de titres. Cet équilibre repose sur le principe selon lequel, du point de vue de l'emprunteur, les titres à long terme sont généralement plus onéreux, mais présentent moins de risques que les titres à court terme.

Le compromis entre les coûts et les risques se présente parce que les instruments à long terme, comme les obligations du gouvernement du Canada, paient habituellement des intérêts plus élevés que les instruments à court terme, comme les bons du Trésor. En revanche, les intérêts des obligations à long terme demeurent à un niveau constant jusqu'à l'échéance de l'obligation, ce qui réduit le risque associé aux taux d'intérêt en comparaison d'instruments à court terme qui doivent être refinancés plus souvent aux taux en vigueur. Plus la proportion d'instruments à court terme est élevée, plus le risque est grand que des fluctuations défavorables des taux d'intérêt aient une incidence négative sur les coûts annuels de la dette.

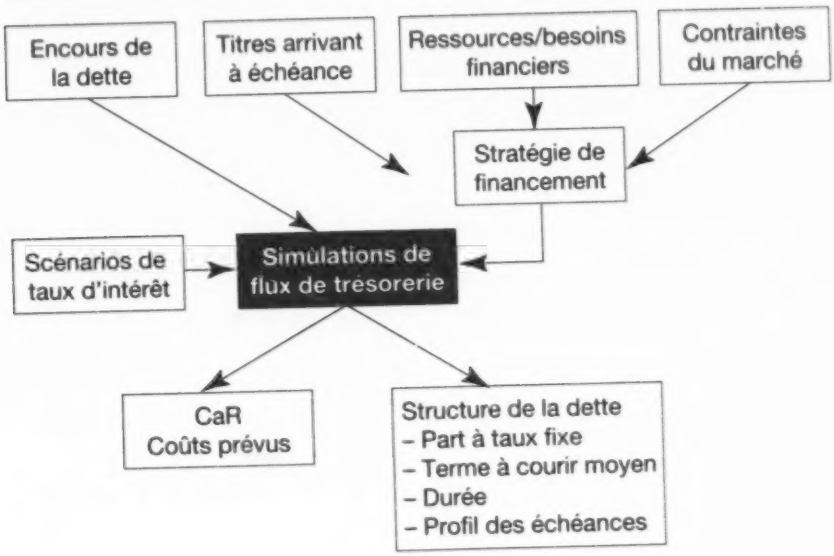
Dans le cadre de la planification reliée à la stratégie de gestion de la dette, l'objectif visé en ce qui a trait à la part à taux fixe de la dette est réévalué constamment de façon à établir s'il demeure approprié, vu l'évolution du contexte économique et financier.

Afin d'évaluer la capacité qu'a la structure de la dette de limiter l'exposition aux fluctuations des taux d'intérêt, le ministère des Finances et la Banque du Canada appliquent des modèles de simulation visant à évaluer les coûts éventuels de la dette dans un grand nombre de scénarios de taux d'intérêt. Entre autres mesures, on tient compte du terme à courir moyen, de la durée et du profil des échéances de la dette.

Les coûts à risque (CaR) constituent l'une des principales mesures utilisées par le gouvernement pour déterminer si le risque de coûts de la dette plus élevés satisfait aux critères de tolérance au risque du gouvernement. Les CaR représentent l'écart entre le maximum des coûts de la dette qui pourrait être prévu avec un degré élevé de certitude, et le niveau attendu des coûts de la dette pour une période donnée.

Le cadre de simulation servant à modéliser les caractéristiques de coût et de risque des autres structures de la dette est décrit ci-après. Les divers scénarios de taux d'intérêt ont une grande incidence sur ce modèle. Aux fins de l'analyse, 10 000 scénarios ont été développés en fonction d'un modèle théorique tiré d'ouvrages économiques et de la dynamique des taux d'intérêt observée de 1994 à 2002.

Cadre de simulation



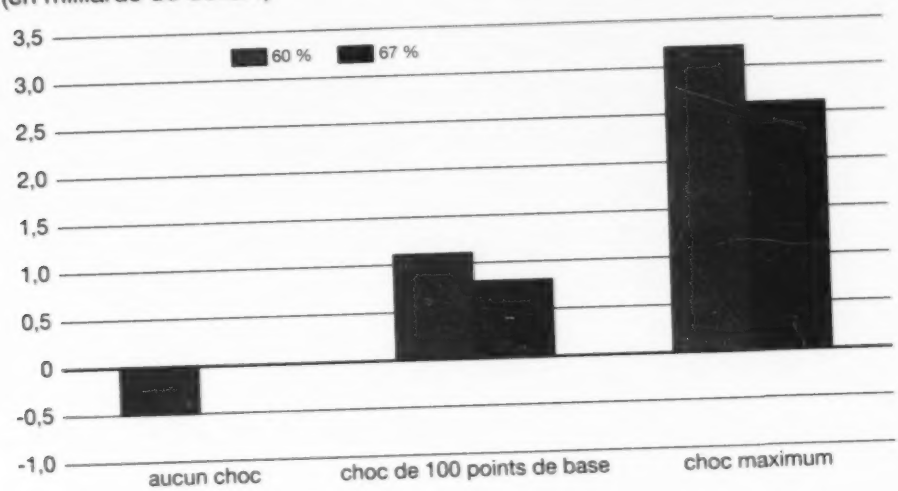
Ces scénarios représentent l'éventail complet des situations plausibles pour l'évolution éventuelle des taux d'intérêt. L'analyse suppose donc que l'environnement récent des taux d'intérêt, caractérisé par une inflation relativement stable et une moins grande volatilité des taux, se poursuivra dans les années à venir.

Plusieurs stratégies de financement sont développées; elles tiennent compte des perspectives financières, du volume des titres qui arrivent à échéance et des contraintes du marché. La simulation est ensuite appliquée à tous les scénarios de taux d'intérêt afin de produire une distribution statistique des coûts éventuels de la dette et diverses données statistiques pour chaque stratégie de financement.

L'analyse des CaR menée en 2002-2003 révèle que, sur une période à long terme, les coûts et les risques des structures de la dette sont semblables dans une fourchette de 60 % à 67 %. Les structures de la dette se situant dans cette fourchette permettraient de composer avec l'impact de la plupart des chocs de taux d'intérêt sans trop de répercussions sur le cadre budgétaire du gouvernement.

Les résultats relatifs aux CaR révèlent qu'une part à taux fixe cible de 60 % de la dette entraînerait des frais de service de la dette moins élevés, en comparaison d'une part à taux fixe de deux tiers, tout en permettant de maintenir une structure prudente de la dette. Au fil des ans, l'épargne réalisée grâce à des frais de la dette moins élevés découlant d'une part à taux fixe plus basse contrebalancerait la volatilité éventuelle des frais de la dette attribuable au risque de taux d'intérêt et pourrait donner lieu à des frais de la dette plus bas dans l'ensemble.

Sensibilité des frais de la dette aux chocs de taux d'intérêt
(en milliards de dollars)



Source : ministère des Finances

Analyse de sensibilité

La recherche sur la modélisation par simulation a révélé que les résultats dépendent souvent dans une grande mesure des hypothèses utilisées. Les caractéristiques des scénarios de taux d'intérêt appliqués au modèle des CaR sont cruciales, et elles sont inévitablement subjectives. En outre, les simulations risquent de ne pas tenir compte comme il se doit de l'impact de chocs extrêmes de taux d'intérêt.

L'examen de scénarios extrêmes de taux d'intérêt demeure un important facteur dont il faut tenir compte pour prendre des décisions prudentes en matière de gestion de la dette. Le graphique ci-dessus illustre l'augmentation éventuelle des coûts résultant de deux chocs de taux d'intérêt pour une part à taux fixe de la dette établie à 60 % et aux deux tiers.

Une structure de la dette dont la part à taux fixe est de 60 % serait davantage exposée à un plus fort choc de taux d'intérêt qu'une structure dont la part à taux fixe est des deux tiers. Le choc illustré dans le graphique, conçu pour ressembler à l'augmentation des taux d'intérêt observée en 1994, ferait augmenter les frais de service de la dette fédérale d'environ 3,2 milliards de dollars la première année pour une structure dont la part à taux fixe est de 60 %, en comparaison de 2,6 milliards pour une structure dont la part à taux fixe est des deux tiers. À moyen terme toutefois, les avantages de la structure aux deux tiers sont neutralisés par les frais plus élevés de service de la dette.

Terme à courir moyen

Le terme à courir moyen de la dette se stabilisera.

Le terme à courir moyen, mesuré en années, est la durée moyenne avant que les instruments d'emprunt arrivent à échéance et donnent lieu à un risque de refinancement. Le terme à courir moyen des titres négociables est passé de 4 ans environ en 1990 à 6,5 ans en mars 2002, ce qui correspond à un niveau parmi les plus élevés pour des États souverains comparables. Cette tendance à la hausse est attribuable à l'augmentation de la part à taux fixe, à la réduction de l'encours des bons du Trésor et au maintien de la structure du programme obligataire, notamment des obligations à 30 ans. La décision d'abaisser la part de la dette à taux fixe dans les années à venir aura pour effet de stabiliser le terme à courir moyen.

Glossaire

billet du Canada : Billets habituellement libellés en dollars américains et offerts en inscription comptable. Ces billets peuvent être émis pour des échéances minimales de 9 mois, à un taux fixe ou variable. Les billets du Canada ne servent qu'à financer les réserves de change.

bon du Canada : Billets libellés en dollars américains, émis pour des échéances pouvant atteindre 270 jours. Les bons du Canada ne servent qu'à financer les réserves de change.

bon du Trésor : Titre à court terme vendu par enchère publique. Les bons du Trésor à 3, à 6 ou à 12 mois sont actuellement mis aux enchères toutes les 2 semaines.

Compte du fonds des changes : Principal fonds où sont déposées les réserves de devises officielles du Canada, tenu par le gouvernement du Canada afin de maintenir les liquidités en devises et de promouvoir la stabilité du dollar canadien sur le marché des changes.

courbe de rendement : Graphique reposant sur la structure d'échéances des taux d'intérêt, qui illustre le rendement de toutes les obligations de même qualité par échéance.

coût à risque : Mesure du risque en dollars qui représente les frais excédentaires éventuels de service de la dette, sur une période d'un an, que le gestionnaire de la dette est X % certain de ne pas dépasser.

dette à taux fixe : Part des emprunts bruts dont l'échéance ou la modification des taux ne survient pas avant 12 mois.

dette contractée sur les marchés : Aux fins de la gestion de la dette, partie de la dette financée sur les marchés publics; elle englobe les obligations négociables, les bons du Trésor, les titres au détail (principalement les Obligations d'épargne du Canada), les obligations et bons libellés en devises, ainsi que les obligations émises en faveur du Régime de pensions du Canada.

dette fédérale : Déficit accumulé, soit la somme de tous les excédents et de tous les déficits enregistrés par le passé.

dette nette : Dette publique fédérale brute, moins les actifs financiers.

dette non contractée sur les marchés : Dette interne du gouvernement, qui comprend surtout les engagements au titre des régimes de retraite du secteur public et le passif à court terme du gouvernement (comptes créditeurs, charges à payer, intérêts et paiement de la dette échue).

dette portant intérêt : Titres non échus ou dette contractée sur les marchés et engagements de l'État au titre des comptes internes tels que les régimes de retraite des fonctionnaires fédéraux.

dette publique brute : Montant total dû par l'État. La dette publique brute se compose de la dette contractée sur les marchés (voir ci-dessus), de la dette interne, contractée principalement envers les fonds de retraite des employés fédéraux, ainsi que d'autres passifs à court terme.

distributeurs de titres du gouvernement : Membres d'un groupe de banques d'investissement et de courtiers en placements auxquels le gouvernement s'adresse pour distribuer les bons du Trésor et les obligations négociables du gouvernement du Canada.

durée : Terme à courir moyen pondéré du flux de trésorerie d'une obligation, utilisé pour mesurer la sensibilité aux taux d'intérêt.

excédent budgétaire : Survient quand les recettes annuelles du gouvernement dépassent les dépenses budgétaires annuelles. Un déficit correspond au manque à gagner entre les recettes publiques et les dépenses budgétaires.

marché primaire : Marché où les titres sont émis pour la première fois.

marché secondaire : Marché sur lequel des titres sont achetés et vendus après leur émission sur le marché primaire.

marché souverain : Marché des titres émis par un État.

Obligation à prime du Canada : Produit d'épargne à l'intention des Canadiens, lancé en 1998 par le gouvernement du Canada. Ces obligations sont offertes par la plupart des institutions financières du Canada. Elles portent un taux d'intérêt supérieur à celui des Obligations d'épargne du Canada, et elles sont encaissables annuellement sans pénalité à la date anniversaire de l'émission ou dans les 30 jours suivant cette date.

obligation à rendement réel : Obligation du gouvernement du Canada assortie d'un intérêt semestriel fondé sur un taux d'intérêt réel. Contrairement aux obligations négociables à taux fixe, les paiements d'intérêt sur les obligations à rendement réel tiennent compte des variations de l'Indice des prix à la consommation.

Obligation d'épargne du Canada : Ces obligations sont actuellement offertes aux Canadiens par la plupart des institutions financières du Canada. Elles portent un taux d'intérêt concurrentiel garanti pour une ou plusieurs années; elles peuvent être encaissées n'importe quand et, après les trois premiers mois, elles rapportent des intérêts jusqu'à la fin du mois précédant l'encaissement.

obligation de référence : Émission particulière qui se démarque des autres dans chaque catégorie d'échéance. Elle est considérée par le marché comme la référence par rapport à laquelle toutes les autres émissions de la catégorie sont évaluées.

obligation fongible : Obligation ayant les mêmes attributs qu'une autre; les deux obligations sont interchangeables.

obligation négociable à taux fixe : Titre d'emprunt négociable émis par le gouvernement du Canada et vendu par enchère publique. Ces titres sont assortis d'une date d'échéance et d'un taux d'intérêt spécifiés. Toutes les obligations négociables à taux fixe en dollars canadiens portent des intérêts payables semestriellement et ne sont pas rachetables par anticipation. Comme elles sont transférables, elles peuvent être négociées sur le marché secondaire.

point de base : Un point de base correspond à 0,0001, ou 0,01 %.

rachat d'obligations assorti d'une conversion de titres : Des obligations en circulation sont échangées contre de nouvelles obligations de l'émission de référence établie. Sert à maintenir la taille d'une nouvelle émission.

rachat d'obligations au comptant : Rachat d'obligations contre des espèces. Sert à maintenir la taille d'une nouvelle émission.

réserve pour éventualités : Fonds mis en réserve dans les projections budgétaires essentiellement afin de se prémunir contre les impondérables ou les inexactitudes inévitables des modèles utilisés pour convertir les hypothèses économiques en prévisions budgétaires détaillées. Les fonds inutilisés de cette réserve sont appliqués en réduction de la dette fédérale.

solde financier : Écart entre les encaissements et les décaissements de l'État. Les besoins financiers correspondent aux nouveaux emprunts à contracter auprès de prêteurs de l'extérieur pour combler les besoins de financement de l'État pour un exercice donné.

swap de devises : Échange d'un type d'obligation contre un autre qui met en cause des devises différentes et l'échange du principal et de l'intérêt.

système de négociation électronique : Système électronique qui fournit une information en temps réel au sujet des titres et qui permet à l'utilisateur d'exécuter des échanges financiers.

taux de rotation : Volume des titres échangés en proportion de l'encours.

terme à courir moyen : Durée moyenne qui reste avant l'échéance d'un titre, en ne tenant compte que du principal.

titre négociable : Instrument émis par le gouvernement du Canada et adjugé par voie de soumissions publiques ou de syndication. Une telle émission peut être échangée entre investisseurs pendant qu'elle est en circulation.

titre non négociable : Titre portant intérêts qui n'est pas négocié sur les marchés secondaires.

transparence du marché : Dans le contexte de la gestion de la dette, caractéristique d'un marché obligataire marqué par des stratégies et des activités de gestion de la dette visibles et bien comprises des participants.